



Council of the
European Union

Brussels, 29 April 2016
(OR. en, it)

8475/16

ECOFIN 352
UEM 139

COVER NOTE

From:	Carlo Calenda, Permanent Representation of Italy to the EU
date of receipt:	28 April 2016
To:	Mr Carsten PILLATH, Director General, Council of the European Union
Subject:	Stability Programme of Italy - 2016

Delegations will find attached the first part of the Stability Programme of Italy - 2016.

*L'Ambasciatore
Rappresentante Permanente d'Italia
presso l'Unione Europea*

Bruxelles, 28 aprile 2016
Prot. 3653

Giuseppe Dattori Invernale

In conformità con l'art. 4 del Regolamento n. 1466/97, Le trasmetto ufficialmente da parte del Governo italiano la copia cartacea del Programma di Stabilità nonché del Programma Nazionale di Riforma italiani deliberati dal Consiglio dei Ministri l'8 aprile 2016 e approvati dal Parlamento italiano.

L'occasione mi è gradita per porgerLe i miei più cordiali saluti.

Carlo CALEDA
Carlo Caleda

Carsten PILLATH
Direttore Generale
D.G. Affari Economici e Sociali
Consiglio dell'Unione Europea
1048 BRUXELLES

SECRETARIAT GÉNÉRAL DU CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE SGE16/04289 Reçu le 28-04-2016 DEST. PRINC..... DEST. COPISTES..... M. PILLATH



MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE



DOCUMENTO DI ECONOMIA E FINANZA 2016

● Sezione I Programma di Stabilità dell'Italia



MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE

DOCUMENTO DI ECONOMIA E FINANZA 2016

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

Presentato dal Presidente del Consiglio dei Ministri

Matteo Renzi

e dal Ministro dell'Economia e delle Finanze

Pier Carlo Padoan

Deliberato dal Consiglio dei Ministri l'8 Aprile 2016

PREMESSA

Il Documento di Economia e Finanza 2016 (DEF) è il terzo predisposto da questo Governo. Si iscrive pertanto in una strategia di programmazione economica di natura pluriennale, che abbiamo cominciato ad implementare con le prime misure nel 2014. I principali obiettivi di questa strategia sono ben noti: il rilancio della crescita e dell'occupazione. Gli strumenti operativi si possono riassumere in quattro punti: i) una costante azione di riforma strutturale del Paese e di stimolo agli investimenti, privati e pubblici; ii) una impostazione della politica di bilancio al tempo stesso favorevole alla crescita e volta ad assicurare un graduale ma robusto consolidamento delle finanze pubbliche, tale da ridurre in misura via via crescente il rapporto tra debito e PIL; iii) la riduzione del carico fiscale, che si associa a una maggiore efficienza della spesa e dell'azione delle pubbliche amministrazioni; iv) il miglioramento del business environment e della capacità competitiva del sistema Italia.

Lo sforzo profuso dal Governo è stato in questi anni ampio e incisivo, e ha prodotto risultati assai significativi in un lasso di tempo relativamente breve: il ritorno alla crescita e l'incremento dell'occupazione nel 2015 ne costituiscono una evidenza incontrovertibile. In prospettiva l'azione di riforma è rivolta a migliorare anche il contesto alla base delle decisioni di investimento, favorite da una maggiore efficienza della giustizia civile e della macchina amministrativa, dalla progressiva riduzione della pressione fiscale, dalla crescente disponibilità di finanziamenti, dalle misure di sostegno alla domanda. A nuove misure da adottare nel breve termine si affiancherà una particolare enfasi sulla concreta attuazione delle riforme già avviate.

Accanto all'intenso sforzo di riforma, il Governo avvia nuove azioni di stimolo, tra cui l'ulteriore riduzione della pressione fiscale e l'aumento progressivo degli investimenti pubblici, che permetteranno di sostenere il rafforzamento della ripresa in una fase di notevole incertezza economica a livello internazionale.

Contesto esterno e risultati raggiunti

L'azione di politica economica del Governo si è misurata negli ultimi mesi con un contesto esterno via via più problematico. Nel corso del 2015 il progressivo rallentamento delle grandi economie emergenti e la protratta fase di debolezza dell'Eurozona hanno negativamente influenzato l'andamento della domanda esterna; sull'evoluzione dell'economia internazionale hanno inoltre pesato l'accresciuta volatilità sui mercati finanziari e la minaccia terroristica.

Nell'area dell'euro il permanere di spinte deflazionistiche - in parte dovute alle continue cadute delle quotazioni delle materie prime, ma anche alla debolezza della domanda interna - ostacola la trasmissione all'economia reale delle misure eccezionalmente espansive di politica monetaria adottate dalla Banca Centrale Europea; ne risultano frenati gli investimenti, accresciuto l'onere dei debiti pubblici e privati.

L'Eurozona resta inoltre caratterizzata da un'ineguale distribuzione della crescita e dell'occupazione che la espone periodicamente a shock, con seri rischi per la sostenibilità del progetto europeo; l'insoddisfacente processo di convergenza - anche nei comparti in cui l'integrazione sta procedendo con maggiore decisione, ad esempio nel settore bancario e della finanza - perpetua la segmentazione dell'area, ostacolando il necessario percorso di riforma strutturale delle diverse economie.

L'afflusso di migranti e richiedenti asilo costituisce solo una delle nuove sfide sistemiche, di natura eccezionale, che rivelano in modo drammatico i punti di debolezza del progetto europeo, incapace di adottare una politica coordinata e di elaborare iniziative comuni. Crescono in quasi tutti gli Stati membri il consenso verso proposte populiste e l'euroscetticismo. A fronte del rischio concreto che gli interessi nazionali prevalgano sul bene comune il Governo italiano ha proposto una articolata strategia europea per la crescita, il lavoro e la stabilità, affinché l'Europa sia parte della soluzione ai problemi che abbiamo di fronte e venga ricostituita la fiducia tra i cittadini e tra gli Stati membri.

Nonostante la fragilità del contesto di riferimento, dopo tre anni consecutivi di contrazione l'economia italiana è tornata a crescere nel 2015 - dello 0,8 per cento in termini reali, 1,5 nominali. Ne hanno beneficiato l'occupazione - in sensibile incremento - e il tasso di disoccupazione, che si è ridotto in misura rilevante; il miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro si è associato al buon andamento dei consumi delle famiglie.

I dati positivi di produzione industriale registrati nei primi mesi del 2016 lasciano prefigurare una nuova accelerazione del prodotto nei prossimi trimestri. In linea con tali andamenti il DEF prevede per il 2016 un incremento del PIL pari all'1,2 per cento; nello scenario programmatico l'accelerazione della crescita proseguirebbe nel 2017 e nel 2018, anche beneficiando di una politica di bilancio orientata al sostegno dell'attività economica e dell'occupazione.

Gli investimenti: politiche di sostegno e di contesto

Se nel 2015 la ripresa dell'economia italiana è stata in prevalenza sospinta dalle esportazioni e dai consumi, nel 2016 sarà necessario tenere conto dell'insoddisfacente crescita del commercio mondiale; anche per sostenere la crescita del prodotto si rendono necessari ulteriori miglioramenti di competitività e l'accelerazione degli investimenti, la componente della domanda che maggiormente ha subito l'impatto della grande crisi.

Nel 2015 gli investimenti fissi hanno ripreso ad aumentare, anche nella componente degli investimenti pubblici. Si tratta di un altro importante segnale di inversione di tendenza dopo anni di contrazione, durante i quali è risultato evidente quanto sia stato relativamente facile ridurre gli investimenti pubblici e quanto sia difficile riavviarli in tempi brevi.

Per stimolare un'accelerazione degli investimenti privati e pubblici la legge di stabilità 2016 ha messo in campo risorse significative, cui si associa la richiesta di utilizzo della clausola per gli investimenti pubblici prevista dalle regole di bilancio dell'Unione Europea. Particolare rilevanza hanno l'intervento sugli ammortamenti a fronte di investimenti effettuati nel 2016 e il credito d'imposta per gli investimenti nel Mezzogiorno nel quadriennio 2016-19. A queste risorse il Governo affianca misure in grado di migliorare ulteriormente il 'clima d'investimento' in Italia, segnatamente nelle aree degli strumenti di finanziamento, dell'efficienza della P.A. e della giustizia civile, della coesione territoriale.

A fronte delle difficoltà di finanziamento delle piccole e medie imprese e delle start-up il Governo ha messo in campo una molteplicità di strumenti, rivolti anche al supporto dell'innovazione tecnologica, della spesa in ricerca e sviluppo e della crescita dimensionale delle aziende. Nuove misure sono state introdotte per semplificare l'accesso al credito, incoraggiare la capitalizzazione e la quotazione in borsa delle imprese, la valorizzazione dei brevetti e delle altre opere dell'ingegno.

Numerosi interventi normativi, in fase di attuazione, hanno inoltre reso l'assetto del sistema bancario italiano più moderno e competitivo: la riforma delle banche popolari, del credito cooperativo e delle fondazioni bancarie, la riforma delle procedure di insolvenza e di recupero dei crediti, l'introduzione di un sistema di garanzie pubbliche per la dismissione e cartolarizzazione dei crediti in sofferenza delle banche, l'accelerazione dei tempi di deducibilità fiscale delle perdite su crediti. Si tratta di un sistema bancario che resta solido, benché l'elevata consistenza delle sofferenze renda necessario accrescerne la resilienza. Il Governo ritiene che la strategia di rafforzamento del sistema creditizio debba basarsi anche su ulteriori interventi in materia di giustizia civile, che favoriscano la dismissione dei crediti in sofferenza da parte delle banche.

Per agevolare le decisioni di investimento delle imprese la giustizia italiana deve divenire più equa ed efficiente, uniformandosi agli standard europei. A tal fine negli ultimi due anni si è proceduto alla introduzione del processo telematico e di incentivi fiscali alla negoziazione assistita e all'arbitrato, alla ridefinizione e razionalizzazione della geografia dei tribunali, all'allargamento della sfera di applicazione degli accordi stragiudiziali. Sono state inoltre avviate le riforme del processo civile e della disciplina delle crisi di impresa e dell'insolvenza - con l'obiettivo di aumentare le opportunità di risanamento delle crisi aziendali, limitandone i danni al tessuto economico circostante. Si perseguono obiettivi di

snellimento e semplificazione della macchina giudiziaria, la cui transizione mira a una gestione manageriale dei procedimenti.

Perché il ‘clima d’investimento’ in Italia migliori sensibilmente è anche indispensabile conseguire una maggiore efficienza della Pubblica Amministrazione, che deve essere in grado di rendere servizi di qualità a cittadini e imprese; sono state in tal senso approvate le norme riguardanti la semplificazione e l’accelerazione dei provvedimenti amministrativi, il codice dell’amministrazione digitale, la trasparenza negli appalti pubblici, la riorganizzazione delle forze di polizia e delle autorità portuali, dei servizi pubblici locali, delle società partecipate da parte delle amministrazioni centrali e locali, delle Camere di Commercio. Ulteriori interventi riguarderanno la lotta alla corruzione, la riforma della dirigenza pubblica, la disciplina del lavoro dipendente nella P.A., la riorganizzazione della Presidenza del Consiglio e degli enti pubblici non economici. Il programma di riforma della P.A. si affiancherà all’attuazione dell’Agenda per la Semplificazione.

Le politiche nazionali - comuni a tutte le regioni - vanno rafforzate laddove persistano ritardi nella formazione del capitale umano, nella produttività e nelle infrastrutture, supportandole anche con opportuni stimoli macroeconomici, quali quelli contenuti nella legge di stabilità 2016. Con l’obiettivo di contribuire alla riduzione degli squilibri territoriali il Masterplan per il Mezzogiorno mira a sviluppare filiere produttive muovendo dai centri di maggiore vitalità del tessuto economico meridionale, accrescendone la dotazione di capacità imprenditoriali e di competenze lavorative.

La realizzazione dei progetti promossi dal Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici (FEIS, al cuore del cosiddetto “Piano Juncker”) sta già offrendo un contributo al rilancio degli investimenti privati: in base agli ultimi dati si registrano ventinove iniziative tra accordi di finanziamento e progetti infrastrutturali, per 1,7 miliardi di risorse. Considerando l’effetto della leva finanziaria potranno essere attivati investimenti pari a circa 12 miliardi.

Una politica di bilancio attenta alla crescita e alla sostenibilità delle finanze pubbliche

L’andamento della finanza pubblica è soggetto ad alcuni vincoli, primo fra tutti l’esigenza di ridurre il debito pubblico in percentuale del PIL.

Nel 2015 il rapporto debito/PIL si è sostanzialmente stabilizzato; per il 2016 si prevede una discesa dal 132,7 al 132,4 per cento; per il 2019 si prevede un valore pari al 123,8 per cento. L’inversione della dinamica del debito è un obiettivo strategico del Governo. Dopo aver raggiunto nel 2015 l’obiettivo prefissato di riduzione dell’indebitamento netto al 2,6 per cento del PIL, nel 2016 il disavanzo scenderà ulteriormente al 2,3 per cento. Negli anni successivi spazio di bilancio addizionale verrà generato da risparmi di spesa, realizzati mediante un ampliamento del processo di revisione della spesa, ivi incluse le spese fiscali,

e da strumenti che accrescano la fedeltà fiscale e riducano i margini di elusione. L'effetto congiunto di queste misure assicurerà la riduzione dell'indebitamento netto all'1,8 per cento del PIL nel 2017.

L'azione di consolidamento delle finanze pubbliche beneficia dell'attuazione del programma di privatizzazioni di aziende e proprietà immobiliari dello Stato, uno strumento fondamentale per modernizzare le società partecipate e contribuire alla riduzione del debito pubblico.

È una politica di bilancio in linea con quella adottata negli ultimi due anni, che incide sulla composizione delle entrate e delle spese in maniera favorevole alla crescita, al tempo stesso attenta alla disciplina di bilancio e al rispetto delle regole europee. Basti ricordare che negli anni della crisi finanziaria l'Italia risulta il paese che ha mantenuto l'avanzo primario corretto per il ciclo sui valori in media più elevati dell'area dell'euro; è stata tra i pochi paesi ad aver conseguito un saldo primario positivo, a fronte della gran parte dei paesi membri dell'Eurozona che hanno visto deteriorare la loro posizione nel periodo considerato.

Il Governo ritiene inopportuno e controproducente adottare una intonazione più restrittiva di politica di bilancio in considerazione di diversi fattori: i) i concreti rischi di deflazione e stagnazione, riconducibili al contesto internazionale; ii) l'insufficiente coordinamento delle politiche fiscali nell'Eurozona, che complessivamente esprime una politica di bilancio inadeguata se tenuto conto della evidente carenza di domanda aggregata; iii) gli effetti perversi di manovre eccessivamente restrittive, che potrebbero finire per peggiorare, anziché migliorare, il percorso di aggiustamento del rapporto debito/PIL.

L'Italia ha accumulato negli anni un debito elevato, la cui gestione è divenuta più difficile con la perdita di prodotto causata dalla recessione e per via delle spinte deflazionistiche. Ciò malgrado la politica di bilancio può favorire la crescita ancorando le aspettative di imprese e famiglie a una prospettiva credibile di riduzione del rapporto debito/PIL e migliorando la composizione dell'intervento pubblico. In merito al primo obiettivo, va ricordato che nel corso dell'ultimo biennio la politica di bilancio ha conseguito gli obiettivi indicati senza interventi correttivi in corso d'anno e senza aumenti del prelievo sul lavoro, sulle imprese e sui consumi, bensì conseguendo nel periodo una diminuzione della pressione fiscale di 0,8 punti percentuali. In merito al secondo obiettivo, il processo di revisione della spesa verrà reso più efficace dalla riforma del processo di formazione del bilancio dello Stato. Tale innovazione contribuirà al superamento della logica emergenziale che ha contraddistinto la politica di bilancio e la politica economica tutta negli ultimi anni; accrescerà la responsabilizzazione dei titolari delle decisioni di spesa, al tempo stesso

agevolando un esame dell'intera struttura del bilancio, anziché dei soli cambiamenti attuati con la legge di stabilità.

Anche le riforme istituzionali che il Parlamento ha approvato sono funzionali a una politica economica orientata al medio e lungo termine. La riforma della legge elettorale, il superamento del bicameralismo e la revisione dell'allocazione delle competenze tra centro e periferia assicureranno una governance politica più stabile ed efficace. Si tratta di un insieme di riforme cruciali, che permetterà di superare alcuni limiti storici del nostro Paese e che è reso ancor più rilevante dalla crescente fragilità che la lunga crisi economica sta immettendo nei sistemi politico-istituzionali di diversi paesi europei. Davanti a una prospettiva di incertezza e debolezza che si va diffondendo nel panorama globale, queste riforme restituiranno all'Italia la capacità di competere e confrontarsi con le principali economie del mondo.

Pier Carlo Padoan
Ministro dell'Economia e delle Finanze

INDICE

I. QUADRO COMPLESSIVO E OBIETTIVI DI POLITICA ECONOMICA

- I.1 Le previsioni macroeconomiche
- I.2 Andamenti recenti e prospettive domanda aggregata
- I.3 Finanza pubblica: consuntivo 2015 e obiettivi 2016
- I.4 Saldi strutturali, regole fiscali europee e obiettivi di medio termine
- I.5 Le principali misure di politica di bilancio per il triennio 2017-2019
- I.6 La riduzione del rapporto debito/PIL

II. QUADRO MACROECONOMICO

- II.1 Scenario internazionale
- II.2 Economia italiana

III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

- III.1 Dati di consuntivo e previsioni a legislazione vigente
- III.2 I margini di flessibilità del Patto di Stabilità e Crescita
- III.3 Percorso programmatico di finanza pubblica
- III.4 L'emergenza migranti e i costi connessi
- III.5 Impatto finanziario delle misure del Programma Nazionale di Riforma
- III.6 Evoluzione del rapporto debito/PIL
- III.7 La regola del debito e gli altri fattori rilevanti

IV. SENSITIVITÀ E SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

- IV.1 Scenari di breve periodo
- IV.2 Scenari di medio periodo
- IV.3 Scenari di lungo periodo

V. QUALITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

- V.1 Le azioni intraprese e linee di tendenza per i prossimi anni
- V.2 La revisione della spesa

VI. ASPETTI ISTITUZIONALI DELLE FINANZE PUBBLICHE

- VI.1 La riforma del bilancio dello Stato
- VI.2 Le regole di bilancio per le Amministrazioni locali

INDICE DELLE TAVOLE

Tavola I.1	Indicatori di finanza pubblica
Tavola II.1	Quadro macroeconomico tendenziale
Tavola II.2	Ipotesi di base
Tavola II.3a	Prospettive macroeconomiche
Tavola II.3b	Prezzi
Tavola II.3c	Mercato del lavoro
Tavola II.3d	Conti settoriali
Tavola III.1	Evoluzione dei principali aggregati delle Amministrazioni pubbliche
Tavola III.2	Differenze rispetto al precedente Programma di Stabilità
Tavola III.3	Spese da escludere dalla regola di spesa
Tavola III.4	Scenario a politiche invariate
Tavola III.5	Saldi di cassa del settore statale e del settore pubblico
Tavola III.6	La finanza pubblica corretta per il ciclo
Tavola III.7	Impatto finanziario delle misure grigie PNR
Tavola III.8	Determinanti del debito pubblico
Tavola III.9	Debito delle Amministrazioni pubbliche per sottosettore
Tavola III.10	<i>Minimum Linear Structural Adjustment (MLSA)</i>
Tavola III.11	Rispetto della regola del debito: configurazione <i>forward looking</i>
Tavola IV.1	<i>Heat map</i> sulle variabili sottostanti ad SO per il 2015
Tavola IV.2	Sintesi degli <i>shock</i> macro-fiscali
Tavola IV.3	Sensitività alla crescita
Tavola IV.4	Spesa pubblica per pensioni, sanità, assistenza agli anziani, istruzione e indennità di disoccupazione
Tavola IV.5	Indicatori di sostenibilità
Tavola V.1	Effetti netti cumulati dei principali provvedimenti varati nel 2015 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.2	Effetti cumulati dei principali provvedimenti varati nel 2015 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.3	Effetti netti cumulati dei principali provvedimenti varati nel 2015 sull'indebitamento netto della PA per sottosettore
Tavola V.4	Effetti del D.L. n. 185 del 2015 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.5	Effetti del D.L. n. 191 del 2015 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.6	Effetti netti cumulati della Legge di Stabilità 2016 e del D.L. n. 18 del 2016
Tavola V.7	Effetti cumulati della Legge di Stabilità 2016 e del D.L. n. 18 del 2016
Tavola V.8	Effetti netti cumulati della Legge di Stabilità 2016 e del D.L. n. 18 del 2016 sull'indebitamento netto della PA per sottosettore
Tavola V.9	Effetti della Legge di Stabilità 2016 sull'indebitamento netto della PA

Tavola V.10	Effetti del D.L. n.18 del 2016 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.11	Misure di razionalizzazione della spesa – contributo all'indebitamento netto
Tavola V.12	Legge di Stabilità 2016 – Misure di razionalizzazione della spesa – contributo all'indebitamento netto

INDICE DELLE FIGURE

Figura I.1	Tassi di crescita tendenziali e congiunturali del PIL reale
Figura I.2	Tassi di crescita tendenziali del deflatore del PIL e dei prezzi al consumo
Figura I.3	Tassi di cambio effettivo reale per l'Italia e l'Area dell'Euro
Figura I.4	Indebitamento netto, saldo primario e interessi passivi
Figura II.1	Volumi delle esportazioni e delle importazioni per area geografica - 2015
Figura II.2	Volumi delle esportazioni e delle importazioni per settore - 2015
Figura II.3	Tassi d'interesse alle imprese non finanziarie e alle famiglie
Figura III.1	Arrivi di migranti sulle coste italiane. Anni 1991-2015
Figura III.2	Migranti nelle strutture di accoglienza. Anni 2013-2016
Figura III.3	Determinanti del debito pubblico
Figura III.4	Evoluzione del rapporto debito/ PIL (al lordo e al netto dei sostegni ai Paesi dell'Euro)
Figura III.5	Sentiero di aggiustamento e regola del debito nello scenario tendenziale.
Figura III.6	Sentiero di aggiustamento e regola del debito nello scenario programmatico.
Figura IV.1	Spesa per interessi in percentuale del PIL e costo medio ponderato all'emissione
Figura IV.2	Evoluzione dei tassi di rendimento sui titoli di Stato a 1, 5 e 10 anni
Figura IV.3	Differenziale di rendimento BTP-BUND-benchmark 10 anni
Figura IV.4A	Proiezione stocastica del rapporto debito/ PIL con shock temporanei
Figura IV.4B	Proiezione stocastica del rapporto debito/ PIL con shock permanenti
Figura IV.5	L'indicatore SO e sottocomponenti
Figura IV.6	Proiezione di medio termine del rapporto debito/ PIL negli scenari di alta e bassa crescita
Figura IV.7	Sensitività del debito pubblico a un aumento/riduzione del flusso netto di immigrati
Figura IV.8	Sensitività alle ipotesi macroeconomiche. Maggiore e minore crescita della produttività
Figura IV.9	Sensitività alle ipotesi macroeconomiche. Maggiore e minore crescita della produttività totale dei fattori
Figura IV.10	Sensitività alle ipotesi macroeconomiche. Tasso di occupazione e tasso di attività degli anziani
Figura IV.11	Sensitività del debito pubblico alle ipotesi della spesa sanitaria nel risk scenario
Figura IV.12	Sensitività del debito pubblico all'avanzo primario
Figura IV.13	L'impatto delle riforme sul rapporto debito/ PIL
Figura V.1	Spesa primaria corrente al netto delle prestazioni sociali - Italia. Anni 1998-2019
Figura V.2	Spesa primaria corrente con e senza prestazioni sociali. Variazione cumulata. Anni 2009-2015

INDICE DEI BOX

- Cap. II Le recenti tendenze del mercato del lavoro
La revisione delle stime di crescita tendenziale rispetto Documento
Programmatico di Bilancio (DPB)
Un'analisi di rischio (o di sensitività) sulle variabili esogene
L'aggiornamento del modello ITEM e la verifica di cambiamenti nei
moltiplicatori fiscali
- Cap. III Clausola degli investimenti: principali avanzamenti dei progetti
La valutazione delle deviazioni significative e della regola di spesa
Innovazioni alla metodologia di stima del prodotto potenziale concordata
a livello europeo
Le spese per l'emergenza migranti
- Cap. IV L'evoluzione del debito nel medio periodo in un contesto di bassa
crescita e inflazione
La riforma del sistema pensionistico
Garanzie concesse dallo Stato
- Cap. V Contrasto all'evasione fiscale
Aiuto Pubblico allo Sviluppo (APS)
Misure di efficientamento e modernizzazione della Pubblica
Amministrazione
- Cap. VI Investimenti pubblici e superamento dei vincoli del Patto di Stabilità
Interno

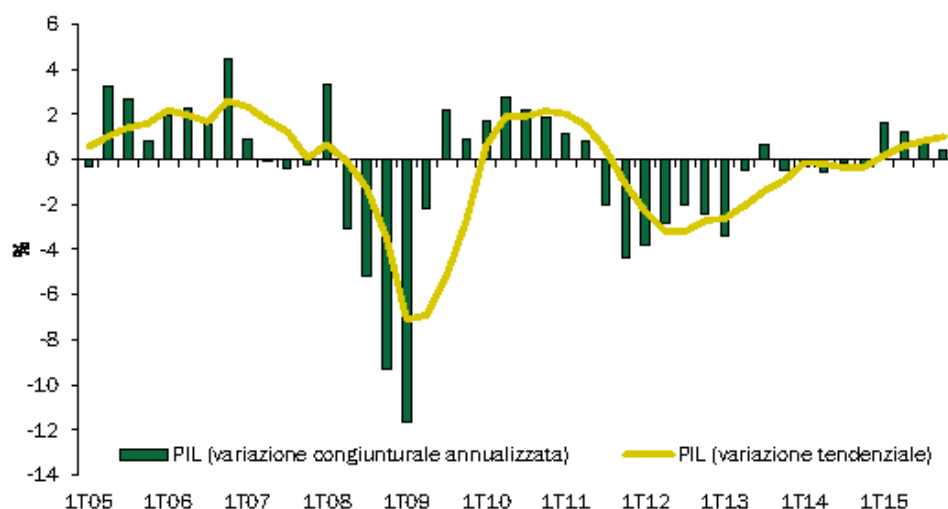
I. QUADRO COMPLESSIVO E OBIETTIVI DI POLITICA ECONOMICA

Nel 2015, dopo tre anni consecutivi di contrazione, l'economia italiana è tornata a crescere (+0,8 per cento) e nel 2016 questa crescita prosegue e si rafforza (+1,2 per cento). L'occupazione cresce, la disoccupazione cala, i conti migliorano, le tasse diminuiscono: il Governo mantiene una politica rigorosa ma, nello stesso tempo, ha avviato una stagione di misure espansive che permette finalmente di far ripartire il Paese. Ciò accade anche se, negli ultimi mesi del 2015, il quadro internazionale ha mostrato evidenti segnali di peggioramento, dovuti alla fase di difficoltà dell'Eurozona, al progressivo rallentamento delle economie emergenti e alla minaccia terroristica.

I.1 LE PREVISIONI MACROECONOMICHE

Le stime ufficiali dell'ISTAT confermano che nel 2015 l'economia italiana è tornata a crescere dopo tre anni di contrazione, registrando un tasso di crescita dello 0,8 per cento in termini reali e dell'1,5 per cento in termini nominali. Anche per effetto di revisioni ai dati degli anni precedenti, il PIL nominale nel 2015 è risultato in linea con quanto stimato in settembre (1.636,4 miliardi contro 1.635,4 miliardi).

FIGURA I.1: TASSI DI CRESCITA TENDENZIALI E CONGIUNTURALI DEL PIL REALE



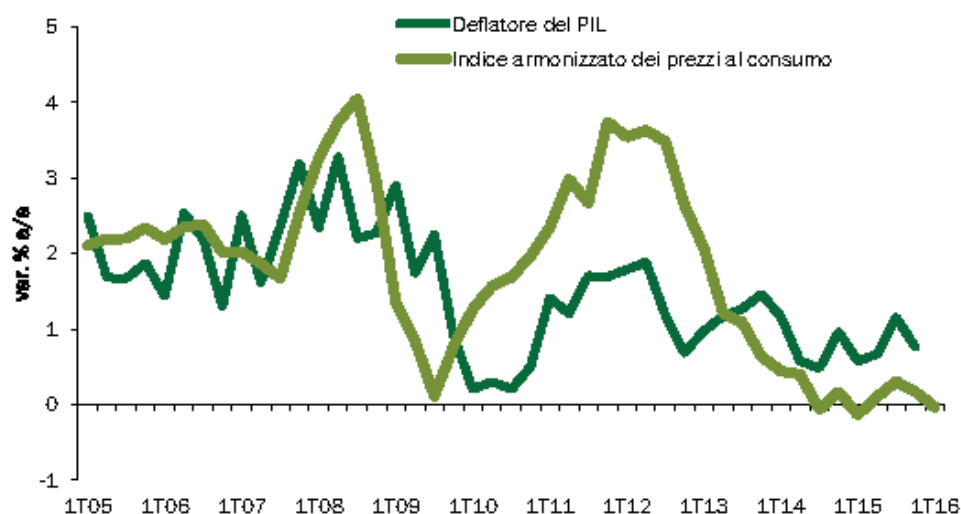
Fonte: ISTAT.

Per quanto riguarda il 2016 e gli anni seguenti, il presente Programma di Stabilità stima una crescita tendenziale del PIL reale per il triennio 2016-2018 dell'1,2 per cento annuo. La previsione di crescita reale nello scenario programmatico è più elevata in tutto il triennio. Le previsioni di inflazione e di crescita del deflatore del PIL vengono aggiornate, il che determina un minor livello del PIL nominale nell'anno finale della previsione, il 2019. Si tratta di revisioni di portata limitata, giacché la nuova previsione tendenziale per il PIL nominale del 2019 è più bassa che in settembre solamente dello 0,9 per cento; quella programmatica è inferiore dell'1,5 per cento.

Secondo la nuova previsione, quest'anno il PIL crescerà dell'1,2 per cento in termini reali e del 2,2 per cento in termini nominali. Nello scenario tendenziale, nei prossimi anni il tasso di crescita reale rimarrebbe intorno al livello del 2016, mentre quello nominale accelererebbe col crescere dell'utilizzo delle risorse produttive e anche a causa di un recupero del prezzo del petrolio e delle materie prime.

Nello scenario programmatico, dopo un incremento dell'1,2 per cento nel 2016, la crescita del PIL reale nel triennio 2017-2019 risulterebbe più elevata che nel tendenziale, a motivo di una politica fiscale ancora rigorosa, ma più focalizzata sulla promozione dell'attività economica e dell'occupazione. Il PIL reale crescerebbe dell'1,4 per cento nel 2017, quindi dell'1,5 per cento nel 2018 ed infine dell'1,4 per cento nel 2019.

FIGURA 1.2- TASSI DI CRESCITA TENDENZIALI DEL DEFLATORE DEL PIL E DEI PREZZI AL CONSUMO



Fonte: ISTAT.

La crescita dei prezzi (e quindi del deflatore del PIL) sarebbe inizialmente più bassa nello scenario programmatico che in quello tendenziale. Ciò poiché, come spiegato al Paragrafo 1.5 seguente, l'entità complessiva della manovra sarebbe inferiore e si sostituirebbero gli aumenti delle imposte indirette previsti dalle

clausole di salvaguardia con interventi alternativi di revisione selettiva della spesa, anche di carattere fiscale. Nella seconda parte del periodo di previsione, il biennio 2018-2019, il PIL nominale crescerebbe di più nello scenario programmatico che in quello tendenziale. Ciò a motivo del migliore andamento complessivo dell'economia.

I.2 ANDAMENTI RECENTI E PROSPETTIVE DOMANDA AGGREGATA

Nel 2016 la crescita, tornata al segno più nel 2015 (+0,8), prosegue e si rafforza (+1,2), nonostante un quadro europeo e internazionale di elevata difficoltà e fragilità, tenuto conto anche del rallentamento delle grandi economie emergenti, della perdurante lentezza della ripresa europea e dell'impatto economico ed emotivo degli attacchi terroristici e dell'andamento dei mercati finanziari internazionali. In questo quadro, un recupero della crescita del PIL è atteso nel primo trimestre di quest'anno, giacché si stima che la produzione industriale sia cresciuta in misura vicina all'1 per cento congiunturale.

FIGURA I.3: TASSI DI CAMBIO EFFETTIVO REALE PER L'ITALIA E L'AREA DELL'EURO



Fonte: Banca d'Italia e BCE.

Il nuovo scenario tiene conto del peggioramento del quadro macroeconomico internazionale segnalato sia da previsori di mercato che dalle principali organizzazioni internazionali, quali l'OCSE, il FMI e la Commissione Europea. Va anche sottolineato che la caduta del prezzo del petrolio sostiene la domanda interna nei paesi consumatori quali l'Italia, ma riduce consumi e importazioni dei paesi produttori, verso cui le esportazioni italiane erano cresciute molto fino al 2014. Inoltre, il tasso di cambio dell'euro, pur competitivo in un'ottica di lungo termine, si è recentemente apprezzato su base ponderata, portandosi al livello più elevato da inizio 2015.

C'è il rischio che le valutazioni di consenso esagerino l'effettivo peggioramento dell'economia mondiale, soprattutto nei maggiori paesi avanzati, verso cui è ruotata la bussola della crescita globale attraverso cambiamenti economici e geopolitici quali la caduta del tasso di crescita della Cina e del prezzo del petrolio. Tuttavia, le nuove previsioni sono più caute rispetto al futuro andamento delle esportazioni e, in minor misura, degli investimenti poiché i rischi economici e geopolitici internazionali non possono essere ignorati.

Si sono invece sostanzialmente confermate le previsioni di crescita dei consumi delle famiglie formulate in settembre. Malgrado vi sia stata una flessione degli indicatori di fiducia dei consumatori durante i mesi invernali, gli andamenti recenti sembrano coerenti con un andamento nel complesso moderatamente espansivo e assai dinamico in alcune componenti dei consumi durevoli, quali gli acquisti di autovetture. Le registrazioni di nuove autovetture hanno registrato una crescita media tendenziale del 21,0 per cento nel primo trimestre del 2016, dopo essere salite del 17,2 nel quarto trimestre del 2015.

Le indagini attualmente disponibili indicano che gli investimenti fissi lordi dovrebbero crescere nel 2016, non solo nella componente dei mezzi di trasporto, ma anche in quelle quantitativamente più rilevanti delle costruzioni e dei macchinari, delle attrezzature e dei prodotti della proprietà intellettuale. La previsione aggiornata è lievemente più bassa che in settembre, soprattutto per un minor trascinarsi dal 2015. Tuttavia essa prefigura ugualmente un'accelerazione degli investimenti fissi lordi dallo 0,8 per cento di crescita complessiva registrato nel 2015 al 2,2 nel 2016 e quindi, nello scenario programmatico, al 3,0 nel 2017 e 3,2 per cento nel 2018.

I.3 FINANZA PUBBLICA: CONSUNTIVO 2015 E OBIETTIVI 2016

L'obiettivo di indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche per il 2015, 2,6 per cento del PIL, è stato raggiunto. La discesa dei pagamenti per interessi si è accompagnata al miglioramento del saldo primario anche se lievemente meno favorevole del previsto, con un surplus pari all'1,6 per cento del PIL a fronte dell'1,7 per cento previsto in settembre. La differenza è spiegata da un minore gettito da imposte dirette e in conto capitale e da maggiori spese per consumi intermedi rispetto alle aspettative di settembre. Hanno invece ecceduto le previsioni la crescita delle imposte indirette e la discesa delle spese per redditi da lavoro dipendente e per prestazioni sociali in denaro, nonché delle altre uscite primarie correnti.

Per quanto riguarda il 2016, il Governo prevede un indebitamento netto intorno al 2,3 per cento del PIL, a fronte dell'obiettivo di 2,2 per cento formulato in settembre, poi elevato al 2,4 in connessione con gli interventi per la sicurezza e la cultura disposti in novembre dopo gli attentati in Francia. Le proiezioni per i pagamenti di interessi sul debito pubblico nel 2016 sono state ridotte rispetto a settembre, dal 4,3 al 4,0 per cento del PIL, mentre il surplus primario risulterebbe inferiore rispetto all'obiettivo del 2,0 per cento enunciato nella Nota di Aggiornamento di settembre 2015.

L'avanzo primario è previsto pari all'1,7 per cento del PIL, in leggero aumento rispetto al 2015. La previsione tiene conto dell'effettiva spendibilità delle autorizzazioni di spesa, di un forte impegno amministrativo nell'attività di

riscossione delle entrate e di azioni volte ad accrescere moderatamente l'entità delle dismissioni immobiliari.

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
QUADRO PROGRAMMATICO						
Indebitamento netto	-3,0	-2,6	-2,3	-1,8	-0,9	0,1
Saldo primario	1,6	1,6	1,7	2,0	2,7	3,6
Interessi	4,6	4,2	4,0	3,8	3,6	3,5
Indebitamento netto strutturale (2)	-0,8	-0,6	-1,2	-1,1	-0,8	-0,2
Variazione strutturale	-0,1	0,2	-0,7	0,1	0,3	0,6
Debito pubblico (lordo sostegni) (3)	132,5	132,7	132,4	130,9	128,0	123,8
Debito pubblico (netto sostegni) (3)	128,8	129,1	129,0	127,5	124,7	120,6
Obiettivo per la regola del debito (4)				123,5		
Variazione cumulata del saldo primario			0,0	-0,4	-0,6	-0,3
Proventi da privatizzazioni		0,4	0,5	0,5	0,5	0,3
QUADRO TENDENZIALE						
Indebitamento netto	-3,0	-2,6	-2,3	-1,4	-0,3	0,4
Saldo primario	1,6	1,6	1,7	2,4	3,3	3,9
Interessi	4,6	4,2	4,0	3,8	3,6	3,5
Indebitamento netto strutturale (2)	-0,9	-0,6	-1,3	-0,8	-0,1	0,1
Variazione strutturale	-0,2	0,2	-0,7	0,5	0,7	0,2
Debito pubblico (lordo sostegni) (3)	132,5	132,7	132,4	130,3	127,3	123,5
Debito pubblico (netto sostegni) (3)	128,8	129,1	129,0	126,9	124,0	120,3
MEMO: Draft Budgetary Plan 2016 (Ottobre 2016)						
Indebitamento netto tendenziale		-2,6	-2,2	-1,1	-0,2	0,3
Indebitamento netto strutturale (2)		-0,3	-0,7	-0,3	0,0	0,0
Debito pubblico (5)		132,8	131,4	127,9	123,7	119,8
MEMO: NOTA AGGIORNAMENTO DEL DEF 2016 (Settembre 2016)						
Indebitamento netto	-3,0	-2,6	-2,2	-1,1	-0,2	0,3
Saldo primario	1,6	1,7	2,0	3,0	3,9	4,3
Interessi	4,7	4,3	4,3	4,1	4,1	4,0
Indebitamento netto strutturale (2)	-0,7	-0,3	-0,7	-0,3	0,0	0,0
Variazione strutturale	0,0	0,3	-0,4	0,4	0,3	0,0
Debito pubblico (5)	132,1	132,8	131,4	127,9	123,7	119,8
PIL nominale tendenziale (val. assoluti x 1.000)	1.611,9	1.636,4	1.671,6	1.715,8	1.764,8	1.818,4
PIL nominale programmatico (val. assoluti x 1.000)	1.611,9	1.636,4	1.671,6	1.712,9	1.765,3	1.822,2

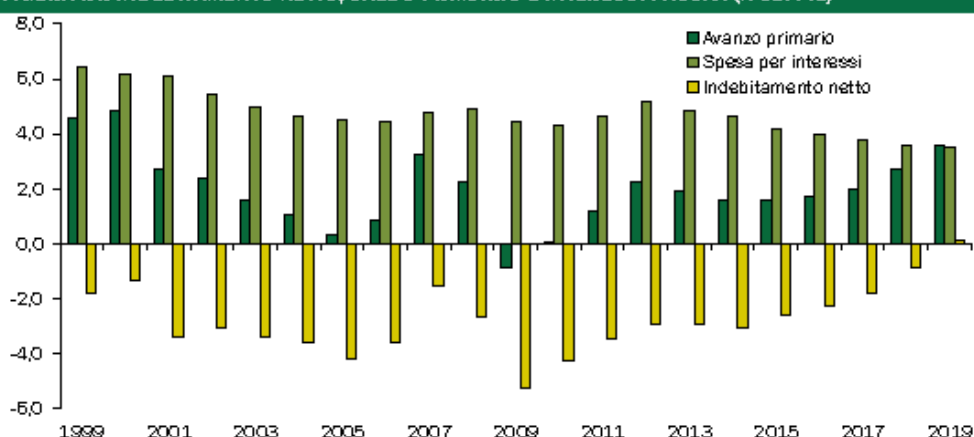
(1) Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

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

(3) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2015 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 58,2 miliardi, di cui 43,9 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM [cfr. Banca d'Italia, 'Supplemento al bollettino statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito' n.15 del 15 marzo 2016]. Le stime considerano proventi da privatizzazioni e altri proventi finanziari pari allo 0,42 per cento del PIL nel 2015, 0,5 per cento del PIL annuo nel periodo 2016-2018, 0,3 per cento del PIL nel 2019. Nel 2015, la stima provvisoria del debito pubblico pubblicata lo scorso marzo da Banca Italia è incrementata di circa 0,1 punti percentuali di PIL a seguito della riclassificazione nella PA del Fondo Nazionale di Risoluzione istituito per il salvataggio di taluni istituti di credito (ai sensi dell'art. 78 del D. Lgs. N.180 del 16 novembre 2015). Le stime tendenziali scontano l'ipotesi di una modesta riduzione delle giacenze di liquidità del MEF per circa 0,28 per cento del PIL nel 2017 e per circa 0,14 per cento di PIL nel 2018; quelle programmatiche scontano un'ulteriore riduzione di 0,14 per cento del PIL nel 2019. Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi *forward* sui titoli di Stato italiani del periodo di compilazione del presente documento.

(4) Livello del rapporto debito/PIL che assicurerebbe l'osservanza della regola nel 2017 sulla base della dinamica prevista al 2019 [criterio *forward-looking*]. Per ulteriori dettagli si veda il paragrafo III.7.

(5) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. Le stime considerano proventi da privatizzazioni e altri proventi finanziari pari allo 0,4 per cento di PIL nel 2015 e 0,5 per cento di PIL annuo nel periodo 2016-2018.

FIGURA I.4: INDEBITAMENTO NETTO, SALDO PRIMARIO E INTERESSI PASSIVI (% sul PIL)

Fonte: ISTAT. Dal 2015 obiettivi programmatici DEF.

I.4 SALDI STRUTTURALI, REGOLE FISCALI EUROPEE E OBIETTIVI DI MEDIO TERMINE

Il saldo strutturale corrispondente a un indebitamento netto del 2,3 per cento del PIL nel 2016 sarebbe pari all'1,2 per cento del PIL, in peggioramento di circa 0,7 punti percentuali rispetto al 2015. Come è noto, in coerenza con la Comunicazione della Commissione Europea sulla Flessibilità nel Patto di Stabilità e Crescita (PSC) del gennaio 2015¹, l'Italia ha richiesto 0,5 punti di flessibilità per le riforme strutturali e 0,3 per gli investimenti pubblici. Si è inoltre domandata ulteriore flessibilità nella misura di 0,2 punti percentuali per tenere conto delle spese relative all'emergenza immigrazione².

Nel luglio 2015, sulla base di una richiesta iniziale di flessibilità da parte dell'Italia pari a 0,4 punti percentuali, il Consiglio Europeo raccomandava all'Italia di migliorare il saldo strutturale nel 2016 in misura pari a 0,1 punti³. Successivamente il Consiglio ECOFIN ha deciso di porre un limite pari a 0,75 punti percentuali all'ammontare complessivo della clausola riforme e di quella degli investimenti⁴.

Qualora la richiesta di flessibilità da parte dell'Italia fosse pienamente accolta, la raccomandazione originaria del Consiglio si tradurrebbe in una variazione del saldo strutturale nel 2016 pari a -0,25 punti. In rapporto a questo nuovo benchmark, la variazione di -0,7 punti ora prevista non costituirebbe una 'deviazione significativa' e quindi è compatibile con il 'braccio preventivo' del PSC.

¹ European Commission, 'Making the best use of flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact', 13 January 2015.

² Nota di Aggiornamento al Documento di Economia e Finanza, settembre 2015 e *Italy's Draft Budgetary Plan*, Ottobre 2015.

³ Raccomandazione del Consiglio Europeo del 14 luglio 2015 sul Programma Nazionale di Riforma e parere sul Programma di Stabilità dell'Italia.

⁴ Posizione comune adottata dal Consiglio ECOFIN il 12 Febbraio 2016 (Documento n. 14345/2015).

Il nuovo scenario programmatico qui presentato prevede di ridurre l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche all'1,8 per cento del PIL nel 2017 e allo 0,9 nel 2018, portando quindi il saldo in lieve surplus nel 2019 (0,1 per cento del PIL).

Su base strutturale, secondo le stime del Dipartimento del Tesoro basate sulla metodologia concordata in sede europea⁵, il saldo migliorerebbe dal -1,2 del 2016 al -1,1 per cento del PIL nel 2017 e quindi al -0,8 nel 2018 e al -0,2 per cento nel 2019. Quest'ultimo livello assicurerebbe sostanzialmente il conseguimento dell'Obiettivo di Medio Termine (MTO) dell'Italia.

In linea di principio, le regole di rientro verso l'MTO richiederebbero che il saldo strutturale nel 2017 migliorasse di almeno 0,5 punti percentuali di PIL⁶. Il Governo ritiene inopportuno e controproducente operare una tale stretta fiscale, in considerazione dei seguenti principali fattori:

i) Rischi di deflazione e stagnazione. Come già argomentato, il quadro globale è caratterizzato da pressioni deflazionistiche e da rischi economici e geopolitici. La crescita europea rimane debole, le pressioni al ribasso sui prezzi si propagano dal settore energetico e industriale a tutto il sistema dei prezzi e rischiano di alimentare aspettative di ulteriori ribassi, con possibili effetti depressivi sulla crescita.

ii) Insufficiente coordinamento delle politiche di bilancio nell'Area dell'Euro. La Commissione Europea ha raccomandato per l'Area dell'Euro una politica di bilancio quantomeno neutrale e in cui i paesi in posizione più solida utilizzino i margini di espansione fiscale, soprattutto a favore degli investimenti. Tuttavia ciò non sembra manifestarsi in misura adeguata, col risultato che la stance di politica di bilancio appare restrittiva a fronte di una evidente carenza di domanda aggregata, elevata disoccupazione e sottoutilizzazione della capacità produttiva. Sono altresì insoddisfacenti i progressi nelle riforme strutturali, in cui invece l'Italia risulta in miglioramento con riferimento a quasi tutte le raccomandazioni del Consiglio.

iii) Effetti indesiderati di eccessive strette fiscali. Come argomentato nel Capitolo II di questo Documento, i moltiplicatori fiscali sono aumentati nei paesi che come l'Italia hanno subito lunghe e profonde recessioni. Ciò significa che una marcata stretta fiscale potrebbe causare ulteriori ripercussioni recessive e peggiorare così le prospettive di crescita del PIL e la sostenibilità delle finanze pubbliche nel medio termine. Il Governo ritiene di importanza cruciale sostenere la domanda aggregata e migliorare la competitività del Paese. La ripresa degli investimenti è necessaria per migliorare il potenziale di crescita. È improbabile che essa si manifesti se perdurerà la stagnazione.

iv) Costi delle riforme strutturali. Come discusso nel Programma Nazionale di Riforma, le ampie e incisive riforme che il Governo ha intrapreso nel biennio 2014-2015, la loro piena attuazione e le ulteriori riforme programmate per gli anni a venire avranno effetti altamente benefici sul clima di investimento e il

⁵ Le stime del Tesoro differiscono unicamente nella previsione macroeconomica sottostante, nel fatto che quest'ultima ha un orizzonte di quattro anni mentre le previsioni della Commissione non vanno oltre il 2017, e nell'inizializzazione della varianza per il calcolo del NAWRU. Cfr. il Focus nel Capitolo III del presente Documento.

⁶ European Commission, *Vade Mecum on the Stability and Growth Pact - 2016 edition*, Institutional Paper 021, March 2016.

potenziale di crescita dell'Italia. Tuttavia le riforme necessitano di tempo per produrre effetti positivi e possono in taluni casi comportare costi in termini di bilancio pubblico o avere un impatto inizialmente sfavorevole sull'economia (si pensi ad esempio a tutti i cambiamenti che sono intervenuti nel sistema bancario). Per questo motivo è inopportuno attuare politiche di stampo fortemente restrittivo.

v) **Sottostima dell'*output gap***. Come più volte ricordato in precedenti documenti ufficiali, la valutazione della crescita potenziale e dell'*output gap* è alla base del calcolo del saldo strutturale di finanza pubblica. Il Governo adotta la metodologia stabilita a livello europeo nel calcolo di tali variabili. È tuttavia evidente che la valutazione dell'*output gap* dell'Italia produce risultati penalizzanti e contro-intuitivi, che possono essere fonte di politiche pro-cicliche e quindi potenzialmente recessive. Nel Capitolo III.3 sono presentate stime alternative del prodotto potenziale, che migliorano la qualità della stima econometrica e dimostrano che la strategia di riduzione del deficit che il Governo intende seguire sarebbe pienamente in linea con il braccio preventivo del PSC se l'*output gap* fosse valutato più realisticamente.

I.5 POLITICA DI BILANCIO PER IL TRIENNIO 2017-2019

Le clausole di salvaguardia che diventerebbero operative nel 2017 rappresentano circa lo 0,9 per cento del PIL. L'intendimento del Governo nell'impostazione della prossima Legge di Stabilità è quello di sterilizzare le clausole attuando una manovra del tutto diversa. Essa verrà definita nei prossimi mesi e garantirà il raggiungimento di un indebitamento netto pari all'1,8 per cento del PIL nel 2017 attraverso un mix di interventi di revisione della spesa pubblica, ivi incluse le spese fiscali, e di strumenti che accrescano la fedeltà fiscale e riducano i margini di evasione ed elusione. Ciò ferma restando la prosecuzione, compatibilmente con gli equilibri di bilancio, del processo di riduzione del carico fiscale che grava sui redditi delle famiglie e delle imprese.

Nel biennio 2018-2019 si amplierebbero in particolare le misure riguardanti la *spending review*. Si continuerà inoltre lo sforzo organizzativo e normativo volto ad aumentare il gettito fiscale a parità di aliquote attraverso il contrasto all'evasione e il miglioramento della fedeltà fiscale.

I.6 LA RIDUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL

La riduzione dello stock di debito delle Amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL rimane un obiettivo prioritario del Governo. Nel 2015 tale obiettivo è stato sfiorato, giacché il rapporto debito/PIL è salito solo marginalmente, al 132,7 per cento dal 132,5 del 2014. Metà dell'aumento è stato peraltro dovuto alla classificazione del Fondo Nazionale di Risoluzione degli enti creditizi all'interno delle Amministrazioni pubbliche. Alla quasi stabilizzazione del debito hanno contribuito proventi da privatizzazioni e dismissioni superiori allo 0,4 per cento del PIL.

Per quest'anno, si prevede una discesa del rapporto debito/PIL al 132,4 per cento. Mentre le privatizzazioni e dismissioni darebbero un contributo dello 0,5 per cento, risulterebbe minore la discesa del fabbisogno delle Amministrazioni

pubbliche rispetto all'indebitamento netto. Questa differenza si ridurrebbe negli anni successivi, cosicché nello scenario programmatico il debito lordo è previsto scendere al 123,8 per cento del PIL nel 2019.

II. QUADRO MACROECONOMICO

II.1 SCENARIO INTERNAZIONALE

Nel 2015, il PIL mondiale ha registrato un incremento del 3,0 per cento in decelerazione rispetto al 3,3 per cento dell'anno precedente. Le esportazioni di beni e servizi in volume hanno mostrato un andamento stagnante crescendo in media d'anno secondo la Commissione Europea di solo l'1,6 per cento, in decelerazione dal 2,9 per cento del 2014 e ben al di sotto della media di lungo periodo¹.

Nell'Area dell'Euro, la crescita del PIL dell'1,6 per cento, in accelerazione rispetto all'anno precedente (0,9 per cento), è principalmente attribuibile ai consumi privati e agli investimenti fissi, che restano comunque su livelli inferiori rispetto a precedenti periodi di ripresa del ciclo. Il tasso di disoccupazione per l'area nel complesso, sebbene in diminuzione, si è mantenuto ancora su livelli elevati (10,3 per cento a gennaio 2016).

La politica di bilancio ha assunto un tono meno restrittivo, anche per far fronte all'emergenza umanitaria causata dalla guerra in Siria e all'ondata di immigrazione da Medio Oriente ed Africa. Per quanto riguarda la politica monetaria, l'orientamento fortemente espansivo della Banca centrale europea (BCE) ha contribuito a garantire una certa stabilità finanziaria, ma non ha ancora conseguito i risultati sperati in termini di crescita reale e di inflazione. Quest'ultima rimane prossima allo zero, mentre la crescita economica non è sufficientemente alimentata dalla ripresa del credito.

La Banca centrale europea, al fine di combattere con maggiore decisione le tendenze deflazionistiche e rendere più agevole la concessione di credito all'economia reale, ha recentemente portato a zero il tasso di interesse di rifinanziamento sulle operazioni principali; ridotto allo 0,25 per cento quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale; fissato a -0,40 per cento quello sui depositi. Ha poi anche dato l'avvio a quattro nuove operazioni di rifinanziamento a lungo termine (TLTRO II) con maturità pari a quattro anni e il cui tasso di rifinanziamento potrà giungere ad essere pari al tasso sui depositi. Infine, il *Quantitative Easing* (QE) è stato aumentato a 80 miliardi mensili con la novità che gli acquisti potranno riguardare anche bond emessi da imprese non finanziarie purché abbiano natura di investimenti non speculativi.

Negli Stati Uniti, nel 2015 la crescita del PIL è stata pari a quella dell'anno precedente (2,4 per cento), mentre la disoccupazione ha seguito un trend discendente e si è attestata su valori minimi (4,9 per cento). Il rallentamento dell'economia mondiale e la scarsa dinamica degli investimenti hanno spinto la *Federal Reserve*, dopo la stretta monetaria di dicembre, a lasciare il tasso di

¹Fonte: European Commission, Winter Forecast 2016.

riferimento invariato tra lo 0,25 e lo 0,50 per cento e a rivedere al ribasso l'entità degli ulteriori aumenti previsti nel breve termine.

In Giappone, il PIL è aumentato dello 0,5 per cento, in accelerazione rispetto al 2014 (0,0 per cento), grazie al contributo positivo del settore estero e dei consumi pubblici. La politica monetaria della Banca del Giappone rimane estremamente accomodante e caratterizzata da tassi su depositi negativi (-0,1 per cento) e un *Quantitative Easing* pari a 80 trilioni di yen annui.

Per quel che riguarda le principali economie emergenti, la Cina è in transizione da un modello di sviluppo basato sulle esportazioni a uno che fa pemo sulla domanda interna e ha registrato un tasso di crescita del PIL (6,9 per cento) inferiore rispetto agli anni precedenti. In particolare l'industria ha registrato una crescita del 5,9 per cento, con gli investimenti fissi cresciuti in termini reali dell'11,8 per cento, mentre il settore estero ha invece visto una variazione delle esportazioni nette del -7,0 per cento. L'India, invece, è in forte espansione e ha registrato lo scorso anno una crescita del PIL del 7,3 per cento.

Secondo le più recenti previsioni della Commissione Europea, il tasso di crescita dell'economia globale nel 2016 dovrebbe risalire al 3,3 per cento, con il commercio in aumento anch'esso del 3,5 per cento. In dettaglio, per l'Area dell'Euro è atteso un incremento del PIL dell'1,7 per cento (con un tasso di disoccupazione pari al 10,5 per cento); per gli Stati Uniti del 2,7 per cento, per il Giappone dell'1,1 per cento. Nel 2017, il PIL dell'economia mondiale è atteso crescere del 3,5 per cento, con un aumento del commercio del 4,2 per cento. Per l'Area dell'Euro è prevista una crescita dell'1,9 per cento; per gli Stati Uniti del 2,6 per cento, per il Giappone dello 0,5 per cento. Le stime disponibili di consenso forniscono indicazioni leggermente più basse².

Sebbene le prospettive per l'economia mondiale siano ancora orientate verso una moderata ripresa, i rischi associati allo scenario internazionale sono ancora principalmente al ribasso. Si è accresciuta la vulnerabilità finanziaria, così come è dimostrato dalla caduta, tra fine 2015 e inizio 2016, delle quotazioni azionarie e obbligazionarie a livello mondiale. La ripresa economica nelle economie avanzate è ancora fragile e si accompagna a tassi di inflazione eccezionalmente bassi. La caduta del prezzo del petrolio e le difficoltà incontrate dal settore manifatturiero cinese (caratterizzato da un notevole eccesso di capacità produttiva) hanno dato luogo a spinte deflattive i cui effetti non si sono ancora del tutto esauriti. L'efficacia delle politiche monetarie espansive per il momento si è dimostrata ancora parziale. Si è, inoltre, ampliata la vulnerabilità di alcuni paesi emergenti rispetto alla volatilità dei flussi di capitali internazionali e degli elevati livelli di debito interno. Preoccupa la situazione geopolitica in diverse aree del pianeta.

Tra i rischi al rialzo sono da annoverare le basse quotazioni del greggio che potrebbero stimolare la domanda interna dei paesi importatori di petrolio per un periodo più prolungato e il pieno dispiegarsi di effetti espansivi delle politiche monetarie, al momento al di sotto delle attese. D'altra parte, un graduale aumento del prezzo del petrolio e delle materie prime faciliterebbe una più rapida ripresa da parte dei paesi produttori dando un maggiore impulso alla domanda mondiale. La

² Le nuove proiezioni della Commissione Europea e dei maggiori organismi internazionali (FMI, Banca Mondiale e OCSE), che si renderanno disponibili nel corso dei mesi di aprile e maggio, con molta probabilità limiteranno ulteriormente le prospettive di crescita per l'anno in corso e, in misura minore, per il 2017.

ripresa dei corsi azionari e la riduzione della volatilità dei mercati finanziari, inoltre, potrebbero fungere da catalizzatore per l'efficacia delle manovre monetarie espansive. Per l'Area dell'Euro, la domanda interna potrebbe essere sostenuta da una più rapida ripresa del settore delle costruzioni, che nel corso della crisi ha riassorbito gran parte degli squilibri che si erano accumulati in precedenza.

II.2 ECONOMIA ITALIANA

Nel 2015 l'incremento del PIL in termini reali è tornato in territorio positivo dopo tre anni consecutivi di riduzione: il risultato raggiunto (0,8 per cento) è un valore sostanzialmente in linea con le stime ufficiali di preconsuntivo diffuse ad ottobre nel Documento programmatico di bilancio (0,9 per cento).

Secondo le stime dell'ISTAT, dopo una fase di ripresa relativamente vivace nel primo semestre dello scorso anno, la crescita del PIL ha rallentato. In verità, la domanda interna al netto delle scorte ha seguito un profilo di continua espansione, collocandosi a fine anno su livelli di crescita tendenziale superiori all'1,5 per cento. Le esportazioni nette hanno fornito un apporto negativo per effetto di una intensa ripresa delle importazioni e, in misura minore, di un parziale affievolimento della dinamica delle esportazioni.

I consumi privati, già in risalita nel corso del 2014, hanno registrato una ulteriore accelerazione (0,9 per cento) sostenuti dalle migliori condizioni del mercato del lavoro, dal recupero del reddito disponibile in termini reali (0,8 per cento) e dal miglioramento delle condizioni finanziarie. La componente dei beni durevoli ha trainato i consumi delle famiglie soprattutto nella prima parte dell'anno; questo comportamento è tipico delle fasi di ripresa del ciclo economico nel quale l'acquisto di beni durevoli assume un comportamento anticipatore rispetto alle altre tipologie di consumo. Al contrario, le politiche di contenimento della spesa per redditi e per consumi intermedi nelle Pubbliche Amministrazioni, hanno portato ad una riduzione dei consumi pubblici reali (-0,7 per cento), la cui dinamica è ininterrottamente negativa dal 2011.

A fronte del sensibile aumento degli investimenti in mezzi di trasporto (19,7 per cento), risulta ancora non soddisfacente la crescita degli investimenti in macchinari. Nel comparto degli investimenti in costruzioni si è assistito ad una ripresa nella seconda metà dell'anno. Il dato annuale mostra tuttavia ancora una riduzione (-0,5 per cento).

Le esportazioni, nonostante il rallentamento del commercio mondiale, sono aumentate del 4,3 per cento, beneficiando anche del deprezzamento dell'euro. La dinamica delle importazioni è risultata più vivace (6,0 per cento). Tale forte aumento potrebbe essere la conseguenza di vari fattori, alcuni dei quali di natura temporanea. Si può comunque sostenere che nel corso del 2015 l'attivazione di importazioni è stata legata da un lato alle esigenze dell'export (importazione di beni intermedi e ricostituzione delle scorte) e dall'altro alle caratteristiche della ripresa dei consumi, essendo i beni durevoli e semi-durevoli in buona misura prodotti all'estero.

Dal lato dell'offerta, è risultato in ripresa il valore aggiunto del settore agricolo (3,8 per cento) così come quello dell'industria in senso stretto (1,3 per cento); in riduzione ancora il settore delle costruzioni (-0,7 per cento), anche se

in deciso miglioramento nella parte finale dell'anno. Il settore dei servizi, cruciale per il suo peso all'interno dell'economia, ha registrato un aumento ancora modesto (+0,4 per cento) e quantitativamente disomogeneo nelle sue diverse componenti. Sul risultato, infatti, incide la performance negativa del settore non market (-0,8 per cento) mentre il settore del commercio, dei servizi di alloggio e ristorazione, trasporto e magazzinaggio (che pesa circa il 20 per cento sul PIL) ha riportato una accelerazione rispetto al 2014 (+1,2 per cento). Leggermente positivo (0,5 per cento) l'andamento delle attività immobiliari e di quelle professionali che insieme incidono sul totale dell'attività economica per più del 20 per cento.

I dati sul mercato del lavoro relativi al 2015 dimostrano che le misure del governo hanno avuto effetti positivi sull'occupazione. Il numero di occupati sia in termini di unità standard che di forze di lavoro è aumentato dello 0,8 per cento. In base ai dati delle forze di lavoro, all'incremento occupazionale hanno contribuito i lavoratori dipendenti con contratto a tempo determinato e indeterminato. L'occupazione autonoma si è invece ridotta. Il miglioramento dell'occupazione si è riflesso sul tasso di disoccupazione che si è ridotto di 0,8 punti percentuali attestandosi all'11,9 per cento.

FOCUS**Le recenti tendenze del mercato del lavoro**

Il quadro generale. Nel 2015 l'occupazione ha registrato un incremento pari allo 0,9 per cento rispetto all'anno precedente. Gli ultimi tre mesi del 2015 hanno mostrato tuttavia una lieve decelerazione (+1,0 per cento su base annua vs. +1,2 per cento del trimestre precedente). La dinamica del 2015 ha implicato un coefficiente di elasticità apparente rispetto al PIL pari a 1,36, a fronte di un valore di appena 0,57 nel biennio di crisi 2013-2014.

La migliore performance ha interessato i lavoratori di età compresa tra 50 e 64 anni (+4,6 per cento nel 2015). Per le altre fasce di età si sono registrate diminuzioni, che vanno dal -0,3 per cento tra i giovani di 15-24 anni, al -0,6 per la fascia 25-34 anni, fino al -1,1 per cento nella fascia 35-49 anni. Tuttavia, per le fasce 15-24 anni e 25-34 anni si sono manifestati segnali di recupero nella seconda parte del 2015.

In termini di ripartizione geografica, si nota un recupero dell'occupazione nel Mezzogiorno (+1,5 per cento), circa 3 volte superiore al Nord (+0,5 per cento). In termini di composizione per genere, si è verificata un'inversione di tendenza rispetto alla crisi, con un incremento considerevole dell'occupazione maschile (+1,1 per cento nel 2015 rispetto al 2014) e in misura inferiore di quella femminile (+0,6 per cento). La seconda parte del 2015 sembra aver rafforzato questo divario.

All'incremento occupazionale hanno continuato a contribuire maggiormente i lavoratori dipendenti con contratto a tempo determinato (+4,6 per cento) che quelli a tempo indeterminato (+0,7 per cento). L'occupazione indipendente ha invece fatto registrare una lieve contrazione (-0,4 per cento).

Il tasso di disoccupazione si è ridotto in modo rilevante, arrivando all'11,9 per cento (-0,8 punti percentuali rispetto al 2014). Il tasso di disoccupazione giovanile, pur rimanendo estremamente elevato, si è ridotto di 2,4 punti percentuali, scendendo al 40,4 per cento nella media del 2015.

Il miglioramento delle opportunità di lavoro. Un'analisi dei flussi relativa al mercato del lavoro mostra un deciso miglioramento delle opportunità di lavoro. Nel periodo 2013-2015 è aumentata di 1,1 punti percentuali la probabilità di rimanere occupato (+0,3 punti solo nel 2015). In particolare, per i lavoratori a termine è cresciuta la probabilità di permanere in tale stato (+2,8 punti percentuali per l'intero periodo e +0,7 nel 2015 sul 2014), grazie ad una riduzione del rischio di diventare disoccupato o inattivo (di -4,1 e -

2,3 punti percentuali rispettivamente). La probabilità di passare da un contratto a termine ad uno a tempo indeterminato è aumentata di 1,8 punti percentuali tra il 2014 e il 2015. Si è inoltre ridotta la probabilità di passare da un contratto a termine ad un'occupazione indipendente (-0,3 punti percentuali nel 2015). Per i disoccupati è diminuito il rischio di rimanere tali (-1,7 punti percentuali nel 2015 vs. 2014), soprattutto grazie ad un aumento della possibilità di trovare una occupazione (+1,6 punti nel 2015 vs. 2014). Anche per gli inattivi è diminuito il rischio di rimanere in questa condizione.

Impatto positivo dalle riforme e dagli sgravi fiscali. Una prima stima dell'impatto delle misure operate sul mercato del lavoro è stata resa disponibile a febbraio 2016³ dall'ISTAT, che ha esaminato le scelte di assunzione nei primi 11 mesi del 2015. Posto che le risposte al questionario potevano indicare più motivazioni, le più favorevoli condizioni cicliche sono emerse come la motivazione principale tra le imprese che hanno aumentato il personale; il migliore andamento della domanda (interna o estera) ha ottenuto percentuali di risposte prossime al 60 per cento. Tuttavia anche le recenti misure di riforma nel mercato del lavoro risultavano aver avuto un peso rilevante. Il 50,2 per cento delle imprese manifatturiere e il 61,1 per cento di quelle dei servizi attribuivano la scelta di ampliare gli organici anche alla decontribuzione per le assunzioni a tempo indeterminato. Inoltre sembra essere stato significativo anche l'impatto dell'introduzione del contratto a tempo indeterminato a tutele crescenti, che avrebbe contato per il 35,1 per cento delle imprese manifatturiere e il 49,5 per quelle dei servizi. La riduzione dell'IRAP a sua volta è citata come fattore rilevante nei due settori rispettivamente dal 19,6 ed dal 39,0 per cento delle imprese.

L'esonero contributivo. Dei 2,5 milioni di attivazioni o trasformazioni a tempo indeterminato registrate dall'Inps nel 2015, 1,5 ha beneficiato dell'esonero contributivo ai sensi della Legge n. 190/2014, con un'incidenza del 63,3 per cento. Circa il 40,5 per cento delle assunzioni con esonero si è concentrato nell'ultimo trimestre 2015, nel quale l'incidenza dell'incentivo ha raggiunto il 73,8 per cento con un massimo dell'84,2 per cento a dicembre. La maggior parte delle nuove assunzioni sovvenzionate ha riguardato il Sud e le Isole (30,6 per cento sul totale), seguito dal Nord-Ovest (27,2 per cento) e dal Centro (22,6 per cento).

Prime evidenze sugli effetti della riduzione degli sgravi contributivi nel 2016. Per le assunzioni stabili che saranno effettuate nel corso del 2016, l'esonero contributivo di cui alla Legge n. 190/2014 risulta ridotto nell'importo (dal 100 al 40 per cento), nel massimale (da 8,060 a 3,250 euro annui) e nella durata (da 3 a 2 anni), fatta salva la possibilità di estenderne l'utilizzo per il Mezzogiorno alle assunzioni che saranno effettuate nel corso del 2017 (ex comma 110 della Legge n. 208/2015), allineandone in ogni caso la durata al termine degli incentivi precedenti. Questo cambiamento potrebbe determinare nella prima parte del 2016 un'attenuazione dei risultati positivi registrati a fine 2015. Questi ultimi erano in parte legati alla accelerazione delle assunzioni per trarre pieno beneficio dall'incentivo; tali effetti sono stati rilevati dall'ISTAT fino a tutto gennaio 2016.

I dati resi disponibili dall'INPS relativi a gennaio 2016 vanno in questa direzione segnalando un indebolimento della spinta verso i contratti a tempo indeterminato. La tendenza espressa sopra è anche confermata dagli ultimi dati mensili dell'ISTAT sul mercato del lavoro. I dati sull'occupazione relativi ai mesi di gennaio e febbraio registrano una variazione nulla rispetto al bimestre precedente. I dati mensili presi separatamente segnalano forti oscillazioni e sono di più difficile interpretazione.

³ Ottenuta attraverso un esercizio econometrico condotto sul "Modulo qualitativo ad hoc sulla manifattura e i servizi di mercato". Cfr. ISTAT, "Rapporto sulla competitività dei settori produttivi, febbraio 2016, <http://www.istat.it/it/archivio/180542>

La dinamica reddituale si è attestata su ritmi moderati. I redditi da lavoro dipendente pro-capite sono cresciuti in media annua di appena lo 0,5 per cento, mentre la produttività del lavoro, misurata sulle ULA, è diminuita dello 0,2 per cento; conseguentemente, il CLUP ha segnato un aumento dello 0,6 per cento per l'economia nel suo complesso.

L'inflazione è stata prossima a zero, l'indice IPCA è cresciuto solo dello 0,1 per cento; ha inciso la forte riduzione dei prezzi dei beni importati. Per contro, il deflatore del PIL è aumentato dello 0,8 per cento, riflettendo il miglioramento delle ragioni di scambio.

La bilancia energetica è risultata in rilevante miglioramento: il deficit di 33,6 miliardi è in decisa contrazione rispetto ai 43,5 miliardi del 2014. Il surplus del saldo corrente della bilancia dei pagamenti (+2,1 per cento del PIL) ha superato il record di fine anni novanta.

Commercio con l'estero

Nonostante il rallentamento del commercio e della produzione industriale mondiali⁴, il 2015 ha rappresentato il terzo anno di miglioramento del saldo commerciale. L'incremento di importazioni in termini di volumi è stato compensato dalla riduzione dei prezzi delle importazioni, maggiore di quella delle esportazioni; in valore, la crescita delle esportazioni e delle importazioni è stata pari rispettivamente al 3,8 per cento e al 3,3 per cento.

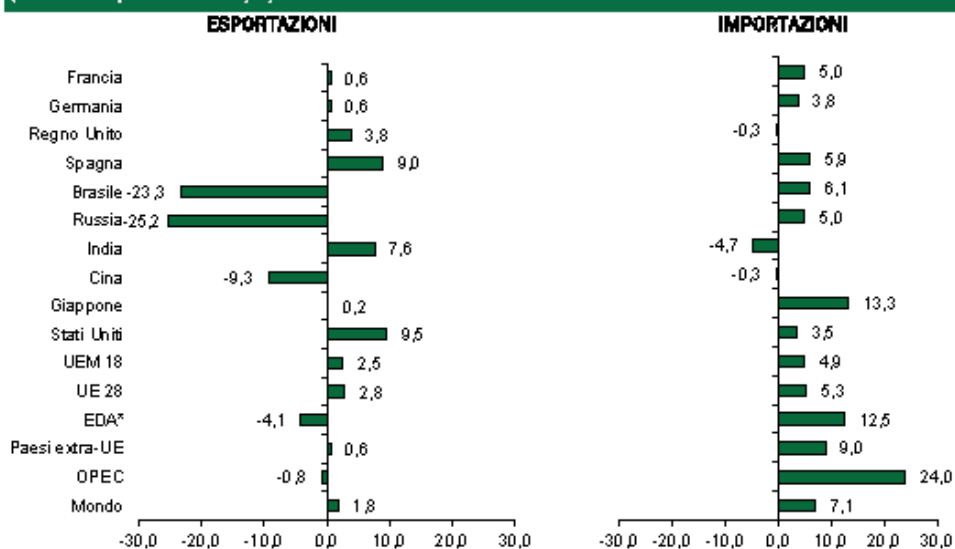
L'avanzo ha raggiunto i 45,2 miliardi (41,9 miliardi nel 2014); esso continua ad essere tra i più elevati dell'Unione Europea dopo la Germania e i Paesi Bassi⁵.

In termini di volume, le esportazioni complessive di merci sono cresciute dell'1,8 per cento rispetto all'anno precedente. Sul piano geografico, i flussi sono risultati più vivaci verso l'area europea, anche a causa del rallentamento dell'economia cinese, delle forti contrazioni dell'export verso la Russia e della corrente fragilità dell'Africa settentrionale, e della crisi nel Sud America (in particolare in Brasile). Al di fuori dell'Europa il dato maggiormente positivo ha riguardato il mercato nord americano; le esportazioni verso gli Stati Uniti sono cresciute del 9,5 per cento.

⁴ Nel 2015, il commercio mondiale e la produzione industriale sono cresciuti rispettivamente del 2,0 e dell'1,9 per cento (-1,1 e -1,4 punti percentuali rispetto al 2014). Fonte: *CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, "World Trade Monitor"*, 24 Marzo 2016.

⁵ Fonte: Eurostat, 15 Febbraio 2016.

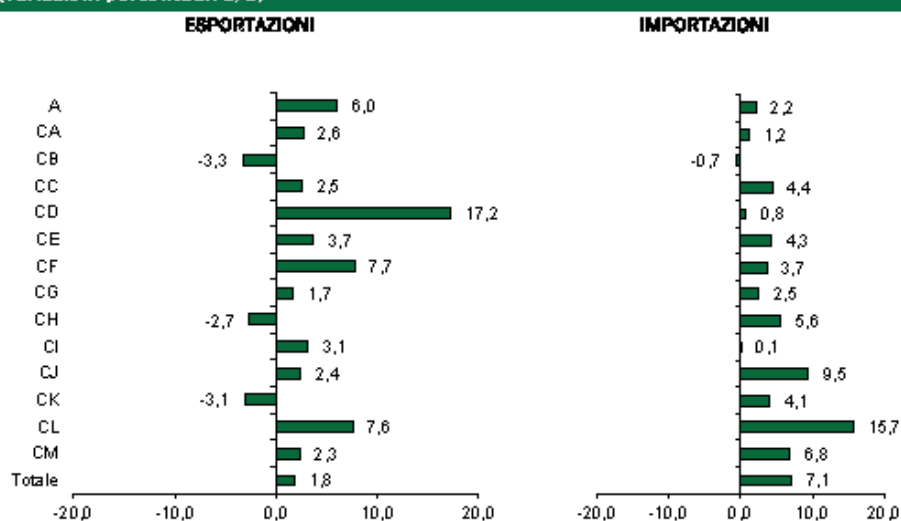
FIGURA II.1: VOLUMI DELLE ESPORTAZIONI E DELLE IMPORTAZIONI PER AREA GEOGRAFICA - 2015
(variazioni percentuali a/a)



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

Fonte: Elaborazioni sui dati ISTAT della banca dati Coeweb.

FIGURA II.2: VOLUMI DELLE ESPORTAZIONI E DELLE IMPORTAZIONI PER SETTORE - 2015
(variazioni percentuali a/a)



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

Fonte: Elaborazioni sui dati ISTAT della banca dati Coeweb.

Le importazioni dai paesi non europei hanno invece recuperato l'evoluzione negativa dell'anno precedente per effetto della rinnovata domanda interna. Le importazioni sono aumentate in misura maggiore (7,1 per cento) nella quasi totalità delle aree geografiche, mostrando gli incrementi più ampi dai paesi dell'OPEC (24,0 per cento) e dal Giappone (13,0 per cento). Nell'area europea, le importazioni dalla Spagna hanno registrato l'aumento più rilevante (5,9 per cento).

Sul piano settoriale, le esportazioni dei prodotti petroliferi hanno registrato l'incremento più elevato (17,2 per cento), insieme ai prodotti farmaceutici (7,7 per cento), ai mezzi di trasporto (7,6 per cento) e ai prodotti dell'agricoltura (6,0 per cento). Le importazioni sono cresciute nella maggior parte dei settori, soprattutto per i mezzi di trasporto (15,7 per cento) e per gli apparecchi elettrici (9,5 per cento). Inoltre, si sono registrati tassi di crescita superiori al 4,0 per cento nei settori dei prodotti in metallo, dei prodotti in legno oltre che nel comparto della chimica.

Considerando l'andamento dei valori medi unitari (VMU), nel 2015 si registra un incremento dei prezzi delle esportazioni (1,8 per cento), accompagnato dalla riduzione dei prezzi delle importazioni complessive (-3,5 per cento). Sul piano geografico, l'area extra-europea ha registrato sia l'aumento più rilevante dei VMU per le esportazioni (2,9 per cento) sia la diminuzione più ampia delle importazioni (-8,3 per cento), in larga parte dovuta alla contrazione dei prezzi dei beni energetici dai paesi dell'OPEC, dalla Russia e dall'Africa settentrionale influenzata dalle basse quotazioni del petrolio nella seconda parte dell'anno.

Andamento del credito

La contrazione dei crediti concessi dal settore bancario al resto dell'economia, pur essendo in parte indotta dal calo della domanda, fa parte dei fattori che hanno contribuito ad aggravare la crisi economica a partire dal 2012 con impatti negativi sul sistema delle imprese.

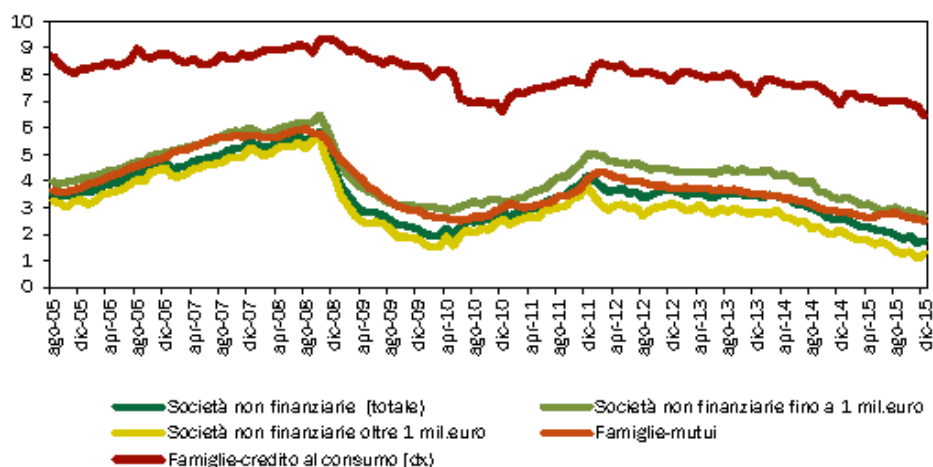
Lo scorso anno le condizioni del credito sono gradualmente migliorate, anche come risultato degli interventi della BCE. L'andamento dei prestiti al settore privato (società non finanziarie e famiglie), dopo tre anni di contrazione, si è chiuso con una variazione nulla. I tassi d'interesse praticati alla clientela sono risultati in continua discesa e si sono avvicinati a quelli praticati dai paesi europei non soggetti alla crisi finanziaria del 2011.

Le imprese non finanziarie hanno registrato un'attenuazione progressiva della flessione del credito, anche se in media annua la variazione risulta ancora negativa (-2,3 per cento). I tassi di interesse sui nuovi prestiti praticati alle imprese sono costantemente diminuiti, passando dal 2,56 per cento registrato a dicembre del 2014 all'1,74 per cento osservato a dicembre 2015.

I miglioramenti non sono risultati omogenei e permangono delle aree di particolare difficoltà. In primo luogo è ulteriormente aumentata la dinamica del credito alle aziende che non presentano debiti deteriorati (a scapito delle imprese in difficoltà). Inoltre, la ripresa dei prestiti alle imprese si sta realizzando differenzialmente per classe dimensionale e per settori di attività.

Resta elevato il gap nell'andamento dei prestiti tra le imprese con 20 addetti e oltre e quelle di minore dimensione (0,7 e -2,1 per cento, rispettivamente).

FIGURA II.3: TASSI D'INTERESSE ALLE IMPRESE NON FINANZIARIE E ALLE FAMIGLIE (variazioni % a/a)



Fonte: Banca d'Italia.

A tutto novembre 2015, lo stock di prestiti verso il settore delle costruzioni, che ha maggiormente risentito della crisi, ha continuato a contrarsi (-2,3 per cento). Viceversa, i finanziamenti alle imprese manifatturiere sono cresciuti del 4,0 per cento e anche quelli al settore dei servizi sono tornati lievemente positivi.

Il settore delle famiglie ha visto un miglioramento già a partire da giugno del 2015 (+0,1 per cento a/a) proseguendo fino a raggiungere a dicembre una variazione tendenziale pari allo 0,8 per cento, grazie principalmente all'aumento di prestiti per l'acquisto di abitazioni. Più lenta la ripresa del credito al consumo. I tassi d'interesse sono diminuiti posizionandosi a fine 2015 su livelli storicamente bassi (2,49 per cento rispetto al 2,83 per cento del dicembre 2014).

L'ultima indagine disponibile sul credito bancario nell'Area dell'Euro, (*Bank Lending Survey*), relativa al quarto trimestre del 2015, conferma la tendenza all'allentamento dei criteri di offerta dovuta soprattutto alla pressione concorrenziale tra le banche, al minore rischio percepito, ai più contenuti costi di provvista e ai ridotti vincoli di bilancio degli intermediari. Questi ultimi hanno indicato un moderato aumento dell'ammontare del credito erogato alle imprese e un lieve allungamento delle scadenze.

Le indagini rilevano inoltre un'espansione della domanda di prestiti da parte delle imprese, sostenuta dal basso livello dei tassi di interesse e dal maggiore fabbisogno per investimenti fissi, scorte e capitale circolante. Segnali analoghi vengono anche rilevati per le famiglie.

I crediti deteriorati, ancora in leggera crescita a fine 2015, riducono i margini di profitto delle banche in relazione alle esigenze di accantonamento e comprimono le possibilità di espandere il credito a causa del necessario rispetto dei requisiti patrimoniali legati al sistema di vigilanza europeo.

I diversi interventi messi in campo dal governo per facilitare lo smaltimento dei crediti deteriorati hanno posto le premesse per un miglioramento della situazione. Si ricordano in primo luogo gli interventi di natura fiscale sulla messa in bilancio delle relative perdite e da ultimo la predisposizione di un sistema di

garanzia sulle tranche senior dei crediti cartolarizzati pubblico ma fondato su meccanismi di mercato.

Prospettive per l'economia italiana e lo scenario tendenziale

Le informazioni più recenti segnalano tendenze positive per il quadro macroeconomico di inizio anno. Dopo l'inaspettato calo registrato negli ultimi due mesi del 2015, in gennaio la produzione industriale è aumentata più delle attese. Il dato riporta i livelli d'attività nell'industria sul sentiero di crescita moderata iniziato nei primi mesi del 2015 e prefigura una accelerazione del PIL nel primo trimestre del 2016. Nel settore delle costruzioni si è assistito a un recupero alla fine del 2015, seguito da una flessione attesa della produzione in gennaio, che ha eroso solo in parte la crescita registrata negli ultimi tre mesi. Le compravendite immobiliari, in particolare quelle residenziali, hanno mostrato segnali di consolidamento nel corso del 2015, e i prezzi delle abitazioni si sono sostanzialmente stabilizzati.

Segnali favorevoli provengono anche dai dati di commercio estero, che a febbraio hanno registrato una ripresa delle esportazioni verso i paesi extra-UE. Anche altri indicatori economici di natura reale, quali ad esempio la registrazione di autovetture nuove e il traffico aeroportuale e stradale, suggeriscono che l'attività economica ha continuato ad espandersi nei primi mesi dell'anno.

Le indagini congiunturali di marzo delineano un miglioramento della fiducia dei consumatori, che pur essendo leggermente inferiore ai massimi di gennaio, si trova su livelli storicamente elevati. Nello stesso mese l'indice composito sulle imprese ha mostrato un peggioramento per effetto di un calo nel settore terziario, che, tuttavia, risulta ancora in espansione. In direzione inversa si è mosso il morale delle imprese manifatturiere, che si rivelano più ottimiste anche secondo le valutazioni dei responsabili degli acquisti.

Riguardo al settore finanziario, l'insieme di misure di politica monetaria annunciate in marzo dalla BCE ha favorito l'ulteriore discesa dei tassi a lunga scadenza ed il ritorno, sia pure con alterne vicende, verso l'alto delle quotazioni nel comparto azionario. La politica monetaria espansiva favorirà un ulteriore allentamento delle condizioni di offerta essendo mirata a sostenere la crescita dei prestiti al settore privato, rafforzando così l'espansione di consumi e investimenti.

Si prospetta una ripresa graduale dell'inflazione al consumo. Già a partire dalla seconda metà del 2016 vi sarà una tendenza al rialzo della dinamica dei prezzi anche per il solo venire meno della spinta deflattiva fomita dal comportamento del prezzo dei beni energetici.

Secondo la nuova previsione tendenziale, nel 2016 il PIL crescerà dell'1,2 per cento in termini reali e del 2,2 per cento in termini nominali. In seguito il tasso di crescita reale rimarrebbe intorno al livello di quest'anno, mentre quello nominale accelererebbe col crescere dell'utilizzo delle risorse produttive e anche a causa di un recupero del prezzo del petrolio e delle materie prime e del rialzo delle imposte indirette previsto dalle clausole di salvaguardia contenute nella Legge di Stabilità 2016, sulle quali si intende peraltro intervenire in sede di manovra, come indicato nel paragrafo I.5.

Nonostante le prospettive favorevoli per il primo trimestre del 2016, la previsione di crescita per il 2016 è rivista verso il basso rispetto ai valori indicati

II. QUADRO MACROECONOMICO

nella Nota di Aggiornamento del DEF del 2015, pubblicata in settembre. Alla revisione ha contribuito un profilo di crescita del PIL reale che nella seconda metà del 2015 è risultato inferiore alle aspettative dell'estate scorsa. L'andamento positivo della domanda interna è stato più che compensato dapprima da un calo dell'export legato al rallentamento delle grandi economie emergenti e successivamente, nel quarto trimestre, da un calo della produzione. Quest'ultimo si è riflesso in una rilevante contrazione delle scorte. La debolezza sul lato dell'offerta è con buona probabilità da legare anche all'impatto economico ed emotivo degli attacchi terroristici di Parigi e dell'andamento dell'economia e dei mercati finanziari in Cina, Russia e Brasile.

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

	2015	2016	2017	2018	2019
ESOGENE INTERNAZIONALI					
Commercio internazionale	2,5	3,0	3,8	4,6	4,8
Prezzo del petrolio (Brent, USD/barile, futures)	52,3	39,4	45,7	48,1	49,8
Cambio dollaro/euro	1,110	1,095	1,094	1,094	1,094
MACRO ITALIA (VOLUMI)					
PIL	0,8	1,2	1,2	1,2	1,3
Importazioni	6,0	2,5	3,2	4,3	4,0
Consumi finali nazionali	0,5	1,2	0,8	0,9	1,2
Consumi famiglie e ISP	0,9	1,4	1,0	1,3	1,4
Spesa della PA	-0,7	0,4	-0,1	-0,4	0,8
Investimenti	0,8	2,2	2,5	2,8	2,5
- macchinari, attrezzature e beni immateriali	0,5	2,2	3,6	3,7	2,9
- mezzi di trasporto	19,7	14,3	2,4	2,1	2,1
- costruzioni	-0,5	1,0	1,5	2,0	2,1
Esportazioni	4,3	1,6	3,8	3,7	3,5
p.m. saldo corrente bil. pag. in % PIL	2,1	2,5	2,5	2,5	2,5
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL (1)					
Esportazioni nette	-0,3	-0,2	0,3	-0,1	0,0
Scorte	0,5	0,0	-0,1	0,0	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	0,5	1,3	1,0	1,2	1,4
PREZZI					
Deflatore importazioni	-2,7	-2,3	2,2	1,9	1,7
Deflatore esportazioni	-0,4	0,0	1,7	1,8	1,7
Deflatore PIL	0,8	1,0	1,4	1,7	1,7
PIL nominale	1,5	2,2	2,6	2,9	3,0
Deflatore consumi	0,1	0,2	1,8	1,8	1,8
p.m. inflazione programmata	0,2	0,2	1,5		
p.m. inflazione IPCA al netto degli energetici importati, var % (2)	0,3	1,1	1,3	1,5	
LAVORO					
Costo lavoro	0,5	0,4	1,0	2,0	1,8
Produttività (misurato su PIL)	-0,1	0,3	0,5	0,5	0,7
CLUP (misurato su PIL)	0,5	0,1	0,5	1,5	1,1
Occupazione (ULA)	0,8	0,8	0,7	0,7	0,5
Tasso di disoccupazione	11,9	11,4	10,9	10,4	9,9
Tasso di occupazione (15-64 anni)	56,3	57,0	57,4	57,8	58,1
p.m. PIL nominale (valori assoluti in milioni euro)	1636372	1671584	1715832	1764755	1818439

(1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

(2) Fonte: ISTAT.

Nota: Il quadro macroeconomico relativo alle esogene internazionali è stato elaborato sulla base delle informazioni disponibili al 15 marzo 2016. PIL e componenti in volume (valori concatenati anno di riferimento 2010), dati non corretti per i giorni lavorativi.

Su un arco temporale più lungo, rispetto alle previsioni formulate a settembre, le esportazioni sono la componente della domanda che è stata rivista al ribasso più marcatamente, per via degli sviluppi internazionali menzionati in precedenza. Il peggioramento del quadro globale è segnalato sia dai previsori di

mercato che dalle principali organizzazioni internazionali, quali l'OCSE, l'FMI e la Commissione Europea.

Le nuove previsioni sono più caute anche rispetto al futuro andamento degli investimenti. Le indagini attualmente disponibili indicano che gli investimenti fissi lordi dovrebbero crescere nel 2016, non solo nella componente dei mezzi di trasporto, ma anche in quelle quantitativamente più rilevanti delle costruzioni e dei macchinari, attrezzature e prodotti della proprietà intellettuale. Nel medio periodo la crescita degli investimenti si avvicinerrebbe al 3 per cento annuo.

A sostenere la crescita del PIL continueranno a contribuire i consumi delle famiglie, grazie agli incrementi di reddito disponibile legati alla stabilità dei prezzi e ai guadagni di occupazione.

Nell'insieme le previsioni non si discostano sostanzialmente da quella di consenso. Quest'ultima ha visto una riduzione della previsione di crescita reale dell'Italia per il 2016 dall'1,3 per cento nello scorso autunno all'1,1 per cento di marzo 2016. L'approfondimento qui di seguito illustra in maniera più tecnica le motivazioni della revisione della previsione di crescita.

FOCUS**La revisione delle stime di crescita rispetto al Documento programmatico di bilancio (DPB)**

In questo riquadro si analizzano i fattori sottostanti la revisione delle previsioni macroeconomiche rispetto a quelle del DPB 2016 dello scorso mese di ottobre. Le ultime proiezioni tengono conto sia dei nuovi dati di contabilità nazionale dell'ISTAT sugli ultimi due trimestri del 2015 sia degli effetti delle variazioni delle esogene internazionali.

La Tavola R1 mostra, in primo luogo, gli scostamenti tra i valori previsti delle principali grandezze macroeconomiche per il 2015 nel DPB e i valori di consuntivo recentemente pubblicati dall'ISTAT⁶.

La Tavola contiene anche la differenza tra i valori previsti per il 2016 nelle nuove previsioni e quelli indicati nel DPB ad ottobre. Lo scostamento è attribuito a diversi fattori che motivano la revisione dei tassi di crescita.

Vi è in primo luogo un effetto "meccanico" di trascinamento proveniente dai nuovi dati trimestrali. La colonna indica di quanto andrebbero riviste le previsioni se, dal primo trimestre del 2016 in poi, le variabili si comportassero come ipotizzato nel DPB. In termini di crescita del PIL si produrrebbe una revisione al ribasso delle previsioni di circa 0,3 decimi di punto. Riguardo al comportamento delle altre principali variabili si può affermare che le aspettative di evoluzione del quadro macroeconomico formulate all'interno del DPB con riferimento al 2015 si sono rivelate sostanzialmente corrette per quanto riguarda la domanda interna. In primo luogo, la performance dei consumi finali è stata in linea con le previsioni e tale è risultato anche il contributo della variazione delle scorte. Gli investimenti, invece, sono risultati più deboli di quanto prospettato a causa di una ripresa meno vivace del settore degli impianti, macchinari e attrezzature, mentre il calo delle costruzioni è stato in linea con le attese. Riguardo alle domanda estera, il rallentamento del commercio mondiale nel secondo semestre del 2015 è stato più intenso di quanto atteso ed ha contribuito ad una dinamica delle esportazioni meno vivace. Riguardo alle importazioni, invece, il loro incremento è risultato leggermente più sostenuto di quanto prospettato. Con riferimento al mercato del lavoro, la creazione di occupazione è stata in linea con le previsioni. Infine, la dinamica dei prezzi è stata leggermente inferiore per la componente dei prezzi al consumo mentre la crescita del deflatore del PIL è stata superiore.

⁶ In tal caso si è fatto riferimento ai dati dei conti economici trimestrali che risultano corretti per i giorni lavorativi. Considerando il dato annuale, non corretto per le giornate di lavoro, il dato a consuntivo dell'incremento del PIL del 2015 risulta pari allo 0,8 per cento, rispetto di una previsione nel DPB di una crescita dello 0,9 per cento.

II. QUADRO MACROECONOMICO

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

	2015			2016				2016	
	DPB 2016	Consumivo	Delta A	Fattori motivanti la revisione delle stime di crescita (differenze dei tassi di crescita)				Previsione	
				DEF- DPB	Delta Effetto trasferimento	Delta Scenario Internazionale	Altri fattori	DPB	DEF 2016
PIL	0,8	0,6	-0,2	-0,44	-0,29	-0,05	-0,10	1,5	1,2
Importazioni di beni e servizi	5,6	5,8	0,2	-1,66	-0,55	-0,93	-0,18	4,2	2,5
Spesa per consumi finali	0,5	0,5	0	-0,13	0,13	0,24	-0,50	1,3	1,2
Investimenti fissi lordi	1,1	0,6	-0,5	-0,48	-0,28	-0,12	-0,08	2,7	2,2
Esportazioni di beni e servizi	4,3	4,1	-0,2	-2,24	-0,72	-1,38	-0,14	3,8	1,6
Deflatore PIL	0,4	0,8	0,3	0,04	0,23	-0,07	-0,12	1,0	1,0
Deflatore consumi	0,3	0,1	-0,2	-0,81	-0,14	-0,73	0,06	1,0	0,2
ULA	0,7	0,8	0,1	-0,23	-0,20	-0,07	0,04	1,1	0,8
Occupati di CN	0,7	0,6	-0,1	-0,08	-0,05	-0,07	0,04	1,0	0,9

La revisione delle previsioni riflette anche le mutate prospettive dello scenario internazionale e di altri fattori "esogeni" che concorrono a determinare l'evoluzione dell'economia italiana. Anche questa componente trova spazio in una apposita colonna. In particolare, mediante il modello ITEM sono stimati gli effetti dei nuovi valori delle principali variabili esogene internazionali rispetto a quelle considerate in sede di predisposizione del DPB. Gli impatti stimati sono riportati in dettaglio per il 2016 all'interno della Tavola R1.

La Tavola R2 fornisce una prospettiva diversa e indica gli impatti sul PIL di ciascuna delle variabili internazionali considerate lungo l'intero arco previsivo del DEF.

TAVOLA R2: EFFETTO STIMATO VARIAZIONE RISPETTO AL DPB DELLE ESOGENE INTERNAZIONALI (impatto su tassi di crescita previsti)

	2016	2017	2018	2019
Prezzo del Petrolio	0,5	-0,1	-0,1	0,0
Domanda mondiale pesata per l'Italia	-0,3	-0,1	0,0	0,0
Tasso di cambio nominale effettivo, prezzo dei manufatti	-0,3	-0,2	0,0	0,1
Tassi d'interesse	0,0	0,1	0,1	0,0
Totale	-0,1	-0,3	0,0	0,1

Le revisioni intervenute nello scenario internazionale di riferimento concorrono a rivedere leggermente verso il basso le previsioni di crescita del prodotto con riferimento agli anni 2016 e 2017. Un effetto rilevante in questa direzione si ascrive al parziale apprezzamento dell'euro nei confronti delle principali valute con l'eccezione del dollaro. Tale effetto di riduzione della competitività si accompagna a quello, dello stesso tenore, dovuto a una dinamica più debole dei prezzi dei manufatti esteri. Per la domanda mondiale pesata per l'Italia si registra una revisione al ribasso nella previsione del tasso di crescita; in realtà, l'impatto sul 2016 risente anche della minore crescita di tale variabile rispetto ai valori previsti nel DPB per la seconda metà del 2015. Secondo il nuovo scenario internazionale di

riferimento, il prezzo del petrolio si attesterebbe su livelli più bassi di quelli indicati nel quadro delle variabili esogene internazionali del DPB di ottobre. Anche il livello dei tassi di interesse di riferimento del mercato monetario risulta più basso nel nuovo quadro internazionale di quanto previsto nel precedente documento programmatico.

In sostanza, le indicazioni fornite dall'esercizio sono state complessivamente recepite, sia pure con alcune eccezioni. Per altro, gli impatti relativi ai consumi privati ne avrebbero suggerito una revisione verso l'alto, soprattutto per il 2016; per motivi prudenziali si è proceduto in direzione inversa.

FOCUS**Un'analisi di rischio (o di sensitività) sulle variabili esogene**

In questo riquadro si riportano i risultati di un'analisi di sensitività del quadro macroeconomico, in grado di offrire elementi di valutazione riguardo a taluni rischi sottostanti le nuove previsioni di crescita. In particolare, si valuta l'impatto sul tasso di variazione del PIL derivante da ipotesi alternative sul profilo delle variabili esogene più rilevanti. La prima simulazione riguarda una minore crescita della domanda mondiale di 0,5 punti percentuali tra il 2017 ed il 2019 rispetto allo scenario di base. Per i tassi di cambio si abbandona l'ipotesi dello scenario tendenziale di invarianza dei tassi di cambio rispetto alle quotazioni più recenti secondo l'ipotesi di "random walk" e si utilizzano le quotazioni dei tassi di cambio a termine. Tale ipotesi dà luogo a un maggiore valore esterno dell'euro rispetto a quanto prospettato nello scenario tendenziale. Per il prezzo del petrolio, l'ipotesi è quella di quotazione costante, pari a una media delle quotazioni più recenti (ultimi 10 giorni lavorativi dal 16 marzo: 39,64 dollari). L'ipotesi dello scenario di base è invece quella di utilizzare le quotazioni dei contratti a termine. Infine, si considerano condizioni finanziarie più favorevoli, introducendo una riduzione dello spread tra il tasso sui prestiti bancari e il tasso del mercato monetario di 0,1 punti percentuali dal 2017.

TAVOLA R1: EFFETTI SUL PIL DI DIFFERENTI IPOTESI SULLE SOGGETTE INTERNAZIONALI (impatto sui tassi di crescita)

	2016	2017	2018	2019
1. Domanda mondiale pesata per l'Italia	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
2. Tasso di cambio a termine nominale effettivo	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
3. Ipotesi prezzo del petrolio stabile	0,0	0,2	0,1	0,0
4. Condizioni finanziarie più favorevoli	0,0	0,1	0,1	0,0

Sia il deterioramento della domanda internazionale che l'apprezzamento dell'euro (e in particolare del tasso nominale effettivo pesato per l'Italia) costituiscono un potenziale fattore di riduzione della crescita nel corso dei prossimi anni. Al contrario, l'eventualità che il prezzo del petrolio si mantenga costante agli attuali livelli costituisce un rischio positivo per l'evoluzione del PIL. Anche un più veloce calo dei tassi bancari indotto dalla minore frammentazione finanziaria nel sistema economico produrrebbe un impatto positivo sulla crescita.

Lo scenario programmatico

Nello scenario programmatico il PIL cresce nel 2016 dell'1,2 per cento, come in quello tendenziale. La crescita nel triennio 2017-2019 risulterebbe più elevata, tenendo conto di una politica di bilancio ancora tesa al raggiungimento del pareggio di bilancio nel medio periodo, ma più concentrata sulla promozione dell'attività economica e dell'occupazione. Il PIL reale crescerebbe dell'1,4

II. QUADRO MACROECONOMICO

per cento nel 2017, quindi dell'1,5 per cento nel 2018 e infine dell'1,4 per cento nel 2019.

TAVOLA IL2: IPOTESI DI BASE	2015	2016	2017	2018	2019
Tasso di interesse a breve termine (1)	n.d.	-0,15	0,0	0,31	0,75
Tasso di interesse a lungo termine	1,7	1,67	1,91	2,23	2,53
Tassi di cambio dollaro/euro	1,11	1,095	1,094	1,094	1,094
Variazione del tasso di cambio effettivo nominale	-3,8	1,7	-0,1	0,0	0,0
Tasso di crescita dell'economia mondiale, esclusa UE	3,2	3,4	3,7	3,8	3,8
Tasso di crescita del PIL UE	1,9	1,8	1,9	2,0	2,0
Tasso di crescita dei mercati esteri rilevanti per l'Italia	3,3	3,8	4,0	3,9	3,9
Tasso di crescita delle importazioni in volume, esclusa UE	0,8	2,2	3,5	4,7	5,1
Prezzo del petrolio (Brent, USD/barile)	52,3	39,4	45,7	48,1	49,8

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

La sterilizzazione della clausola di salvaguardia comporterebbe un minor carico di imposte indirette rispetto al tendenziale e un minore aumento dei prezzi al consumo. L'inflazione sarebbe pari all'1,3 per cento nel 2017 e all'1,6 per cento nel 2018. Ne deriverebbe un aumento di spesa da parte delle famiglie con ricadute anche sugli investimenti. La maggiore vivacità della domanda interna attiverrebbe più importazioni e di conseguenza, il contributo della domanda estera netta sarebbe negativo in tutto l'arco previsivo. Le politiche di revisione della spesa avrebbero invece un impatto negativo sui consumi pubblici reali rispetto allo scenario tendenziale.

Nello scenario programmatico, la crescita dei prezzi (e quindi del deflatore del PIL) sarebbe inizialmente più bassa che nello scenario tendenziale. Ciò poiché si annullerebbero gli aumenti delle imposte indirette, sostituendoli con interventi alternativi di revisione selettiva della spesa, anche di carattere fiscale. Tuttavia, nella seconda parte del periodo di previsione, il 2018-2019, il PIL nominale crescerebbe di più nello scenario programmatico che in quello tendenziale grazie al migliore andamento complessivo dell'economia.

Il miglioramento delle condizioni economiche si rifletterebbe sul mercato del lavoro e il tasso di disoccupazione scenderebbe al 9,6 per cento a fine periodo. La maggiore produttività accompagnata da una moderata crescita salariale si rifletterebbe in una dinamica ancora contenuta del costo unitario del lavoro.

TAVOLA IL.3a: PROSPETTIVE MACROECONOMICHE

	2015	2016	2016	2017	2018	2019
	Livello (1)	Variazioni %				
PIL reale	1.547.233	0,8	1,2	1,4	1,5	1,4
PIL nominale	1.535.372	1,5	2,2	2,5	3,1	3,2
COMPONENTI DEL PIL REALE						
Consumi privati (2)	930.922,7	0,9	1,4	1,4	1,7	1,6
Spesa della PA (3)	310.901,9	-0,7	0,4	-0,3	-0,5	0,8
Investimenti fissi lordi	258.887,9	0,8	2,2	3,0	3,2	2,4
Scorte (in percentuale del PIL)		0,5	0,0	0,0	0,1	0,0
Esportazioni di beni e servizi	470.945,6	4,3	1,6	3,8	3,7	3,4
Importazioni di beni e servizi	429.885,6	5,0	2,5	3,8	4,5	4,2
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL REALE						
Domanda interna	-	0,5	1,3	1,3	1,5	1,5
Variazione delle scorte	-	0,5	0,0	0,0	0,1	0,0
Esportazioni nette	-	-0,3	-0,2	0,1	-0,2	-0,2

[1] Milioni.

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

[3] PA = Pubblica Amministrazione.

Nota: eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

TAVOLA IL.3b: PREZZI

	2015	2015	2016	2017	2018	2019
	Livello (1)	Variazioni %				
Deflatore del PIL	105,8	0,8	1,0	1,1	1,5	1,8
Deflatore dei consumi privati	107,3	0,1	0,2	1,3	1,5	2,0
IPCA	100,0	0,1	0,2	1,3	1,5	2,0
Deflatore dei consumi pubblici	99,8	-0,1	-0,1	-0,5	0,0	0,4
Deflatore degli investimenti	104,4	0,2	0,9	1,8	2,1	2,0
Deflatore delle esportazioni	105,1	-0,4	0,0	1,7	1,9	1,7
Deflatore delle importazioni	102,9	-2,7	-2,3	2,2	1,9	1,7

TAVOLA IL.3c: MERCATO DEL LAVORO

	2015	2015	2016	2017	2018	2019
	Livello (1)	Variazioni %				
Occupati di contabilità nazionale	24481,4	0,5	0,9	1,0	0,9	0,7
Monte ore lavorate	42.226.340	0,9	1,1	0,8	0,9	0,7
Tasso di disoccupazione		11,9	11,4	10,8	10,2	9,5
Produttività del lavoro misurata sugli occupati	53.200	0,2	0,3	0,4	0,5	0,7
Produttività del lavoro misurata sulle ore lavorate	35,5	-0,1	0,0	0,5	0,5	0,5
Redditi da lavoro dipendente	651.294	1,9	1,5	1,9	3,1	2,7
Costo del lavoro	40.015	0,5	0,4	1,0	2,0	1,8

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

II. QUADRO MACROECONOMICO

TAVOLA IL3d: CONTI SETTORIALI

% PIL	2015	2016	2017	2018	2019
Accreditamento/indebitamento netto con il resto del mondo	2,3	2,6	2,6	2,4	2,3
Bilancia dei beni e servizi	3,2	3,6	3,6	3,4	3,3
Bilancia dei redditi primari e trasferimenti	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Conto capitale	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Indebitamento/surplus del settore privato	4,9	5,0	4,4	3,3	2,2
Indebitamento/surplus delle Amministrazioni Pubbliche (1)	-2,6	-2,3	-1,8	-0,9	0,1

[1] A seguito dell'introduzione dei nuovi criteri di contabilità nazionale, il trattamento degli interessi legati alle operazioni in strumenti finanziari derivati secondo la definizione EDP è stato allineato a quello del SEC 2010.

FOCUS L'aggiornamento del modello ITEM e la verifica di cambiamenti nei moltiplicatori fiscali

Il modello econometrico ITEM è stato aggiornato di recente sia a seguito dell'introduzione del nuovo Sistema europeo dei conti (Sec 2010) sia per l'esigenza di considerare un campione di stima che includesse i dati più recenti. Peraltro, la prolungata e severa recessione che ha attraversato l'economia italiana ha posto l'esigenza di verificare anche se questa abbia indotto modifiche strutturali nelle relazioni tra le variabili sottostanti alle diverse equazioni del modello.

Preliminarmente all'aggiornamento, si è quindi valutata la capacità del modello nel cogliere le dinamiche associate al periodo di recessione post-2007. Effettuando una simulazione in cui i valori delle variabili esogene sono pari a quelli osservati, si è ottenuto un profilo del PIL non molto difforme da quello effettivo (cfr. prima riga della Tavola R1). È stato poi condotto un esercizio controfattuale ipotizzando che, durante il periodo della crisi, il profilo delle variabili esogene fosse diverso da quello effettivo e rispecchiasse quanto prospettato negli scenari di previsione di consenso dell'anno 2007, immediatamente prima della crisi. L'esercizio mostra come il profilo del PIL risultante dalla simulazione controfattuale si discosti notevolmente sia rispetto ai valori osservati del PIL (cfr. seconda riga della Tavola R1) sia rispetto a quelli dello scenario con i valori osservati delle variabili esogene (cfr. terza riga della Tavola R1).

I risultati dell'esercizio mostrano che la performance del modello ITEM in occasione della crisi è stata nel complesso soddisfacente e che gli scostamenti sono dovuti in massima parte all'errata previsione delle variabili esogene negli scenari di consenso pre-crisi. Sono comunque emerse talune discontinuità nelle relazioni tra le variabili (ad esempio, nell'equazione degli investimenti in abitazioni e in quella dei salari) e ciò è stato riscontrato anche mediante un'analisi di previsione sia statica sia dinamica a livello di singola equazione nell'orizzonte 2007:T1 - 2014:T1.

TAVOLA R1: PROFILO TEMPORALE DEL PIL DURANTE LA GRANDE RECESSIONE: VALORI OSSERVATI E VALORI SIMULATI

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Scostamento percentuale tra i valori osservati e i valori simulati con le variabili esogene effettive	0,3	0,6	-1,9	-1,2	-1,1	-1,5	0,1	0,8
Scostamento percentuale tra i valori osservati e i valori simulati con le variabili esogene previste nel 2007	0,1	-1,0	-7,8	-6,2	-6,8	-10,9	-14,8	-17,3
Scostamento percentuale tra i valori simulati con le variabili esogene previste nel 2007 e i valori simulati con le esogene effettive (impatto dell'adeguamento esogene)	-0,2	-1,6	-5,9	-5,0	-5,7	-9,4	-14,9	-18,1

Il modello ITEM è stato quindi ristimato con le serie temporali dei conti nazionali costruite secondo il Sec 2010, considerando un campione di stima compreso tra il 1996:T1 (data di

inizio delle serie storiche costruite con il Sec 2010) e il 2013:T4. E' stato necessario apportare nella specificazione delle diverse equazioni innovazioni e miglioramenti per cogliere in maniera più appropriata le relazioni tra i diversi aggregati alla luce sia del nuovo sistema dei conti sia del campione di stima aggiornato ai dati recenti. La revisione ha riguardato, tra l'altro, la struttura dinamica di alcune equazioni e l'inserimento di termini di intercetta specifici del periodo post-2007 per cogliere talune discontinuità nelle relazioni tra le variabili riscontrate in quegli anni. Nella Tavola R2 si presentano i risultati e si istituisce un confronto tra i valori dei moltiplicatori stimati con la nuova versione del modello e quelli risultanti dalla versione precedente. Vengono considerati separatamente numerosi shock su diverse tipologie di variabili fiscali, sia dal lato della spesa che da quello delle entrate (diverse aliquote fiscali e contributive). Per ogni intervento viene derivata la risposta dinamica del PIL e dei principali aggregati macroeconomici a ciascuno di questi impulsi di natura fiscale. Vengono anche calcolati moltiplicatori dinamici "aggregati", ottenuti come media ponderata degli effetti stimati per i singoli interventi. Il peso di questi ultimi riflette l'incidenza nell'anno 2014 della corrispondente voce di bilancio rispetto al complesso delle spese o delle entrate riferite agli interventi considerati. Viene anche presentato un moltiplicatore di sintesi, ottenuto aggregando con una media semplice gli effetti medi per le spese e le entrate appena menzionati.

TAVOLA R2: CONFRONTO TRA I MOLTIPLICATORI FISCALI DEL MODELLO ITEM: VERSIONE AGGIORNATA VS. VERSIONE PRECEDENTE (scostamenti percentuali rispetto alla simulazione di base)

a) Nuovo modello, stimato sui dati SEC 2010						
Tipologia di intervento	Paol	Anni				
		1	2	3	4	5
IVA	0,28	0,2	0,7	0,9	0,9	0,9
Contributi sociali	0,27	0,2	0,7	1,0	1,1	1,1
IRPEF	0,33	0,2	0,6	0,7	0,7	0,7
IRES	0,06	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2
IRAP	0,06	0,2	0,6	0,9	0,9	0,8
Entrate (media ponderata effetti)	1,00	0,2	0,6	0,8	0,8	0,8
Investimenti pubblici	0,11	0,7	0,9	0,6	0,4	0,3
Sussidi agli investimenti	0,04	0,2	0,4	0,3	0,2	0,2
Consumi intermedi	0,39	1,0	1,0	0,5	0,3	0,2
Occupazione pubblica	0,47	1,1	1,0	0,7	0,5	0,4
Spesa (media ponderata effetti)	1,00	1,0	1,0	0,6	0,4	0,3

b) Modello precedente, stimato sui dati SEC 96						
Tipologia di intervento	Paol	Anni				
		1	2	3	4	5
IVA	0,28	0,2	0,5	0,7	0,7	0,6
Contributi sociali	0,27	0,3	0,9	1,0	0,8	0,7
IRPEF	0,33	0,3	0,6	0,6	0,6	0,5
IRES	0,06	0,2	0,4	0,4	0,3	0,2
IRAP	0,06	0,3	0,8	0,9	0,7	0,6
Entrate (media ponderata effetti)	1,00	0,2	0,6	0,7	0,7	0,6
Investimenti pubblici	0,11	0,8	0,8	0,4	0,2	0,2
Sussidi agli investimenti	0,04	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2
Consumi intermedi	0,39	0,9	0,8	0,4	0,3	0,3
Occupazione pubblica	0,47	0,9	0,7	0,6	0,5	0,6
Spesa (media ponderata effetti)	1,00	0,9	0,7	0,5	0,4	0,4

Le caratteristiche e le proprietà della nuova versione del modello ITEM non si discostano in modo significativo da quelle della versione precedente. Rispetto ai valori della versione precedente si registrano valori più elevati dei moltiplicatori su singoli shock e nel complesso. Si è anche verificato se i valori dei moltiplicatori fiscali risultassero di entità diversa allorché il campione di stima del modello escludesse l'intero periodo post-2007. I

risultati, non riportati per ragioni di spazio, evidenziano valori dei moltiplicatori fiscali più elevati laddove il modello sia stimato sull'intero campione, compreso il periodo di crisi.

Numerosi contributi in letteratura documentano come il valore dei moltiplicatori sia diverso a seconda delle condizioni dell'economia e che durante episodi di recessione l'entità dei moltiplicatori risulterebbe maggiore rispetto ad altre fasi cicliche (e.g., Auerbach and Gorodnichenko, 2012 e Blanchard and Leigh, 2013).

In ITEM e nei modelli econometrici standard i moltiplicatori fiscali e gli effetti simulati degli shock non dipendono dalle condizioni cicliche dell'economia nel momento in cui si impartisce uno shock. Le valutazioni di impatto macroeconomico dei diversi shock sono dunque le stesse qualunque siano le condizioni iniziali corrispondenti allo scenario di base e, inoltre, l'impatto sul prodotto e le altre variabili endogene è proporzionale all'entità dello shock. Le simulazioni con il modello ITEM non sono dunque la metodologia più indicata per cogliere la presenza di effetti non lineari degli shock fiscali condizionali allo stato del ciclo e derivare moltiplicatori fiscali diversi a seconda dello stato dell'economia.

A titolo indicativo, si riporta un confronto tra il modello ITEM ed il Global Economic Model, il modello econometrico di Oxford Economics che presenta caratteristiche simili a quelle di ITEM. Nella tavola R3 sono posti a confronto i valori dei moltiplicatori fiscali ricavati con i due modelli. Nel complesso non sembrano emergere sostanziali difformità tra di essi. Il grado di accostamento dei moltiplicatori risulta ampio a partire dal secondo anno ed è meno evidente nel primo anno con riferimento alla simulazione degli shock dal lato delle entrate, in cui la risposta del prodotto è più rapida nel modello di Oxford.

TAVOLA R3: CONFRONTO TRA I MOLTIPLICATORI FISCALI DEL MODELLO ITEM E QUELLI DI GLOBAL ECONOMIC MODEL (Oxford economics) (costamenti percentuali rispetto alla simulazione di base)

ITEM	Anni				
	1	2	3	4	5
Entrate					
IVA	0,2	0,7	0,9	0,9	0,9
IRPEF	0,2	0,6	0,7	0,7	0,7
Spese					
Investimenti pubblici	0,7	0,9	0,6	0,4	0,3
Consumi intermedi	1,0	1,0	0,5	0,3	0,2
Global Economic Model	Anni				
	1	2	3	4	5
Entrate					
IVA	0,6	0,8	0,9	0,9	0,8
IRPEF	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6
Spese					
Investimenti pubblici	0,9	0,8	0,8	0,6	0,4
Consumi intermedi	0,9	0,8	0,8	0,6	0,4

III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

III.1 DATI DI CONSUNTIVO E PREVISIONI A LEGISLAZIONE VIGENTE

Le stime provvisorie diffuse dall'ISTAT lo scorso quattro aprile collocano il rapporto tra l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche e il PIL al 2,6 per cento nel 2015, in miglioramento di 0,4 punti percentuali rispetto al risultato raggiunto nel 2014. Tale stima attesta il conseguimento dell'obiettivo fissato nel precedente Documento di Economia e Finanza (DEF) e confermato nella Nota di Aggiornamento del DEF nello scorso autunno.

Nel 2015, il livello dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è risultato pari a 42,4 miliardi, con una riduzione di circa 6,5 miliardi rispetto al 2014. Il miglioramento è ascrivibile sia al calo degli interessi passivi (circa 5,9 miliardi), sia al miglioramento dell'avanzo primario (circa 650 milioni)¹. Grazie alla progressiva riduzione del tasso di interesse medio sulle nuove emissioni dei titoli di Stato, sceso sotto l'1 per cento nel 2015, la spesa per interessi passivi della PA si conferma in riduzione per il terzo anno consecutivo, collocandosi a 68,4 miliardi. La riduzione rispetto al 2014 è di circa l'8,0 per cento, dopo il calo del 7,2 e del 4,2 per cento rispettivamente nel 2013 e 2014. L'incidenza degli interessi sul PIL è scesa al 4,2 per cento (dal 4,6 per cento del 2014), circa un decimo di punto in meno rispetto a quanto atteso lo scorso settembre.

L'avanzo primario è risultato pari all'1,6 per cento del PIL (26,1 miliardi), un livello inferiore di 0,1 punti percentuali a quanto indicato nel DEF e nella Nota di Aggiornamento. I buoni risultati in termini di avanzo primario conseguiti dall'Italia negli ultimi anni hanno permesso di raggiungere nel 2015 una sostanziale stabilizzazione del rapporto fra debito pubblico e PIL.

Secondo i dati della Commissione Europea², nel 2015 il rapporto tra avanzo primario e PIL in Italia è secondo solo a quello di Cipro (2,2 per cento del PIL) e della Germania (2,1 per cento del PIL). Altri partner europei con un elevato debito pubblico hanno registrato saldi primari nulli o in disavanzo. Nel complesso, nel 2015 l'avanzo primario dell'Area dell'Euro risulta pari allo 0,2 per cento del PIL, mentre l'Unione Europea ha segnato un deficit primario pari allo 0,2 per cento. Nel periodo 2009-2015 il nostro Paese ha registrato il rapporto tra saldo primario e PIL più elevato dell'Area dell'Euro, superiore all'1 per cento.

¹ Le revisioni straordinarie delle serie storiche eseguite dall'Istituto hanno portato a migliorare l'indebitamento netto di un decimo di punto nel 2012 rispetto alla Notifica all'Eurostat dello scorso ottobre, rivedendolo dal 3,0 al 2,9 per cento, mentre hanno lasciato invariate le stime del 2013 e 2014, rispettivamente al 2,9 e al 3,0 per cento.

² Dati AWECO.

Nel 2015 le entrate totali sono aumentate dell'1,0 per cento in termini nominali rispetto al 2014. Le entrate correnti sono cresciute dell'1,2 per cento, trainate dalla crescita dei contributi sociali (2,0 per cento) e delle imposte dirette (1,9 per cento). Le imposte indirette hanno registrato un incremento dello 0,5 per cento.

La maggiore dinamicità delle imposte dirette è correlata soprattutto alle ritenute IRPEF sui redditi da lavoro dipendente, la cui accelerazione denota un andamento più favorevole dell'economia rispetto al 2014. L'andamento positivo è anche influenzato dalle nuove modalità di dichiarazione dei redditi³. Anche la crescita dell'IRES ha contribuito al buon andamento delle imposte dirette. Il maggiore acconto in autoliquidazione del 2015 rispetto al 2014, in particolare, è legato al venir meno degli effetti connessi con l'incremento, per il solo 2013, degli acconti IRES e al conseguente ridimensionamento dei saldi e acconti del 2014. Anche il gettito derivante dai redditi da attività finanziarie ha mostrato incrementi sostenuti, continuando a beneficiare degli aumenti delle aliquote sostitutive introdotti negli anni passati⁴.

La flessione delle imposte indirette è dovuta al calo del gettito IRAP, il quale deriva a sua volta dall'esclusione del costo per lavoro dipendente dalla base imponibile. Nel 2015 l'IVA sugli scambi interni ha infatti beneficiato dell'introduzione del meccanismo di scissione dei pagamenti (c.d. *split payment*), in base al quale le Amministrazioni pubbliche versano direttamente all'erario l'IVA a debito dei loro fornitori, e dell'estensione del sistema dell'inversione contabile (c.d. *reverse charge*) ad alcuni settori dell'economia. L'IVA sulle importazioni, invece, ha invece segnato una riduzione, riflettendo il calo del prelievo sugli oli minerali influenzato, a sua volta, dalla progressiva contrazione del prezzo del petrolio.

In rapporto al PIL, nel 2015 si osserva una riduzione sia delle entrate totali, che si attestano al 47,9 per cento, sia delle entrate correnti, che scendono al 47,6 per cento. Le maggiori divergenze rispetto alle previsioni per il 2015 indicate nel DEF dello scorso aprile si osservano per le imposte dirette, che si collocano al 14,8 per cento del PIL (-0,3 punti percentuali rispetto alle attese) e per i contributi sociali, che si collocano al 13,4 per cento del PIL (-0,1 punti percentuali rispetto alle attese). Nel 2015 la pressione fiscale è scesa al 43,5 per cento, ovvero al 42,9 per cento al netto del bonus degli ottanta euro, reso permanente nel medesimo anno.

³ Nel 2015 è entrato in vigore un nuovo procedimento, introdotto dal D.lgs n. 175/2014, che garantisce il rimborso immediato dei crediti risultanti dalle dichiarazioni dei contribuenti che si avvalgono dei sostituti d'imposta. Il nuovo metodo richiede che siano dichiarate le ritenute totali da versare e le compensazioni da operare, mentre nella normativa previgente veniva dichiarata l'imposta netta. Ne è derivato un incremento nei livelli sia delle ritenute IRPEF sia delle compensazioni.

⁴ L'aliquota sostitutiva sui redditi finanziari è stata innalzata dal 20 al 26 per cento a decorrere da luglio 2014, ad esclusione dei titoli di Stato italiano, assimilati ed emessi da enti governativi di Paesi appartenenti alla c.d. *'white list'* (D.L. n. 66/2014 conv. dalla L. n. 89/2014). L'aliquota sostitutiva sul risultato netto di gestione dei fondi di previdenza complementare è stata innalzata dall'11,5 al 20 per cento a decorrere dal 2015.

Nel 2015 la spesa primaria totale è salita dello 0,9 per cento in termini nominali rispetto all'anno precedente, attestandosi al 46,3 per cento del PIL (con una riduzione di 0,3 punti percentuali rispetto al 2014). La spesa corrente primaria si è collocata sul 42,2 per cento del PIL, con un calo di 0,7 punti percentuali; è stata sostenuta dall'aumento delle prestazioni sociali in denaro (+1,9 per cento rispetto al 2014). L'incidenza di queste ultime sul PIL è rimasta costante al 20,3 per cento, lo stesso livello del 2014.

La spesa per consumi pubblici della PA, invece, ha continuato a ridursi in valore assoluto e in rapporto al PIL, attestandosi al 19,0 per cento. Il calo del 2015 riflette il continuo ridimensionamento dei redditi da lavoro dipendente, ridotti dell'1,1 per cento in termini nominali rispetto al 2014 (-4,6 per cento sul 2011), per effetto delle misure sul *turn-over* e del permanere del blocco dei rinnovi contrattuali. I consumi intermedi, in lieve aumento in termini nominali rispetto al 2014, in rapporto al PIL sono scesi al 5,4 per cento. Le dinamiche descritte riflettono anche le misure di revisione della spesa pubblica (*spending review*) adottate per contenerne il livello e migliorarne l'efficienza.

Nel 2015 la spesa in conto capitale, che ha raggiunto un livello pari al 4,1 per cento di PIL, è aumentata del 10,7 per cento in termini nominali. Gli investimenti fissi lordi, dopo anni di progressivo ridimensionamento, hanno mostrato un incremento dell'1,0 per cento rispetto al 2014 che ha portato tale spesa a circa 37,3 miliardi. Nonostante l'aumento nominale registrato risulti inferiore rispetto alle attese della Nota di Aggiornamento di settembre, gli investimenti pubblici si sono attestati al 2,3 per cento del PIL nel 2015, un livello coerente con quanto previsto. L'aumento dei trasferimenti in conto capitale nel 2015 è correlato anche all'applicazione della sentenza n. 70/2015 della Corte Costituzionale, che ha previsto la restituzione degli arretrati per le pensioni erogate a partire dal 2012.

Per il 2016, le stime a legislazione vigente indicano un ridimensionamento dell'indebitamento netto della PA pari a 3 decimi di punti percentuali di PIL, al -2,3 per cento. Per gli anni successivi è previsto un progressivo miglioramento del saldo, fino ad un surplus dello 0,4 per cento a fine periodo. Tale evoluzione è l'effetto combinato della riduzione degli interessi passivi e del miglioramento atteso dell'avanzo primario. Gli interessi passivi sono previsti scendere gradualmente dal 4,0 per cento del PIL nel 2016 al 3,5 per cento nel 2019. Nel 2016 è atteso un lieve miglioramento dell'avanzo primario, pari a 0,1 punti percentuali di PIL mentre, anche grazie alla maggiore crescita economica attesa negli anni successivi, l'avanzo primario si collocherà al 2,4 per cento del PIL nel 2017, al 3,3 per cento nel 2018 e al 3,9 per cento nel 2019.

Negli anni successivi al 2015, le stime delle entrate tributarie e della pressione fiscale riflettono gli effetti delle misure sul gettito contenute nella Legge di Stabilità 2016. Da un lato, le stime scontano l'abolizione delle imposte sull'abitazione principale dal 2016, la proroga delle decontribuzioni per le nuove assunzioni a tempo indeterminato, nonché la riduzione dell'aliquota IRES a partire dal 2017. Dall'altro, le stime incorporano l'aumento del gettito determinato dall'entrata in vigore della clausola a garanzia dei saldi di finanza pubblica rimodulata dalla Legge di Stabilità 2016, che produrrà un incremento delle aliquote ridotta e ordinaria dell'IVA a decorrere dal 2017, e delle accise sugli olii

minerali dal 2018, in assenza di misure compensative di spesa o entrata⁵. Per il solo 2016, le previsioni scontano un aumento delle imposte in conto capitale, dovuto alle entrate attese dalla *voluntary disclosure*.

Nel 2016 l'incidenza sul PIL delle entrate tributarie si riduce di 0,5 punti percentuali, mentre la pressione fiscale cala di 0,7 punti percentuali, collocandosi al 42,8 per cento. Nel 2017 le stime prevedono una crescita delle entrate tributarie del 3 per cento, sostenuta dalle imposte indirette, attese aumentare di circa l'8 per cento. Per i contributi sociali sono invece stimati incrementi di oltre il 4 per cento dal 2018, riflettendo la crescita dei redditi da lavoro dipendente sottostante le previsioni del quadro macroeconomico, nonché il venir meno delle misure di decontribuzione per le nuove assunzioni. In rapporto al PIL tali incrementi permettono alle entrate tributarie e ai contributi sociali di mantenersi a un livello sostanzialmente stabile, rispettivamente prossimo al 29,6 per cento e al 13,3 per cento nel 2019. Analogo andamento si osserva per la pressione fiscale, che si collocherà al 42,9 per cento nel 2019. All'interno del gettito tributario si osserva, tuttavia, una ricomposizione in favore delle imposte indirette, la cui incidenza sul PIL crescerà fino a raggiungere il 15,5 per cento del PIL a fine periodo, mentre la quota delle imposte dirette sul PIL si ridurrà al 14,0 per cento.

Le previsioni a legislazione vigente prevedono un declino della spesa totale primaria dal 45,6 per cento nel 2016 al 43,2 per cento nel 2019. La tendenza alla riduzione sarà sostenuta principalmente dal calo della spesa corrente primaria, che passerà dal 42 per cento del PIL nel 2016 al 39,9 per cento del PIL nel 2019. Lo scenario prevede un progressivo ridimensionamento della spesa per consumi pubblici, che nel 2019 registrerà un calo di circa 1,3 punti percentuali di PIL rispetto al 2016. I redditi da lavoro dipendente e i consumi intermedi sono attesi scendere rispettivamente all'8,9 per cento e al 5,0 per cento del PIL nel 2019.

La spesa per prestazioni sociali in denaro sul PIL scenderebbe gradualmente dal 20,3 per cento nel 2016 al 19,9 per cento nel 2019. Questa dinamica riflette le riforme attuate negli scorsi anni, da cui discende l'adeguamento alla speranza di vita dei requisiti di accesso alla pensione a partire da gennaio 2016. La stima tiene conto degli effetti della Legge di stabilità per il 2016, che ha previsto ulteriori misure a tutela dei lavoratori salvaguardati e l'agevolazione 'opzione donna'.

L'evoluzione prevista per gli investimenti fissi lordi nei prossimi anni indica una ripresa dell'attività di spesa, con una crescita del 2 per cento nel 2016 che raggiungerà il 3,0 per cento nel 2018. Le stime incorporano la spesa per cofinanziamenti nazionali dei progetti di investimento a fronte dei quali il Governo Italiano ha chiesto margini di flessibilità addizionali.

⁵ Il maggior gettito tributario derivante dalla misura è stimato pari a 15,1 miliardi nel 2017 e 19,6 per ciascun anno del 2018 e 2019 nella Relazione tecnica della Legge di Stabilità 2016.

III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

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

	2015		2016	2017	2018	2019
	Livello (2)	In % del PIL				
Indebitamento netto secondo i settori della Pubblica Amministrazione						
1. Amministrazioni pubbliche	-42.388	-2,6	-2,3	-1,8	-0,9	0,1
<i>Variazione cumulata del saldo primario</i>			0,0	-0,4	-0,6	-0,3
2. Amministrazioni centrali	-45.768	-2,9	-2,6	-1,7	-0,5	0,2
3. Stato						
4. Amministrazioni locali	2.108	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
5. Enti previdenziali	2.272	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Amministrazioni pubbliche						
6. Totale entrate	784.041	47,9	47,2	46,9	47,1	47,1
7. Totale spese	826.429	50,5	49,6	48,4	47,5	46,7
8. Indebitamento netto	-42.388	-2,6	-2,3	-1,4	-0,3	0,4
9. Spesa per interessi	68.440	4,2	4,0	3,8	3,6	3,5
10. Avanzo primario	25.052	1,6	1,7	2,4	3,3	3,9
11. Misure una tantum (3)	-1.649	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Componenti del lato della entrate						
12. Totale entrate tributarie	492.754	30,1	29,6	29,7	29,8	29,6
12a. Imposte indirette	249.324	15,2	14,7	15,4	15,6	15,5
12b. Imposte dirette	242.356	14,8	14,7	14,3	14,1	14,0
12c. Imposte in c/capitale	1.074	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
13. Contributi sociali	218.535	13,4	13,1	13,0	13,1	13,3
14. Redditi da proprietà	10.968	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
15. Altre entrate	61.784	3,8	3,8	3,7	3,7	3,6
15.a Altre entrate correnti	57.503	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4
15.b Altre entrate in c/capitale	4.281	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3
16. Totale entrate	784.041	47,9	47,2	46,9	47,1	47,1
p.m.: <i>pressione fiscale</i>		43,5	42,8	42,7	42,9	42,9
<i>pressione fiscale netto bonus 80 euro</i>		42,9	42,2	42,1	42,4	42,3
Componenti del lato della spesa						
17. Red. lavoro dip + Consumi intermedi	250.577	15,3	15,1	14,7	14,2	14,0
17a. Redditi da lavoro dipendente	151.746	9,9	9,8	9,5	9,2	8,9
17b. Consumi intermedi	88.831	5,4	5,3	5,2	5,0	5,0
18. Totale trasferimenti sociali	377.179	23,0	22,9	22,7	22,5	22,4
<i>di cui: Sussidi di disoccupazione</i>	14.615	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
18a. Trasferimenti sociali in natura	44.194	2,7	2,6	2,6	2,5	2,5
18b. Prestazioni sociali non in natura	332.985	20,3	20,3	20,1	20,0	19,9
19. Interessi passivi	68.440	4,2	4,0	3,8	3,6	3,5
20. Contributi alla produzione	27.711	1,7	1,7	1,4	1,4	1,3
21. Investimenti fissi lordi	37.256	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2
22. Trasferimenti in c/capitale	28.948	1,8	1,3	1,2	1,2	1,0
23. Altre spese	36.318	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2
24. Totale spese	826.429	50,5	49,6	48,4	47,5	46,7
p.m.: <i>Consumi pubblici</i>	310.258	19,0	18,6	18,1	17,6	17,3
<i>Spesa corrente primaria</i>	691.244	42,2	42,0	41,1	40,4	39,9
<i>Spesa totale primaria</i>	757.989	46,3	45,6	44,6	43,8	43,2

1) La prima riga della tavola espone i valori programmatici, i restanti valori espongono gli andamenti a legislazione vigente. Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

2) Valori in milioni.

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

Lo scenario delineato risulta coerente con le ultime previsioni pubblicate dalla Commissione Europea lo scorso febbraio⁶. Nelle *Winter Forecast* è stimata una riduzione dell'indebitamento netto sul PIL pari a un decimo di punto percentuale, dal 2,6 per cento del 2015 al 2,5 per cento nel 2016, mentre nel 2017 il deficit è atteso scendere all'1,5 per cento del PIL. L'avanzo primario è previsto all'1,5 per cento del PIL nel 2016, in riduzione di circa 0,3 punti percentuali rispetto alle *Autumn Forecast* 2015, mentre nel 2017 è previsto al 2,3 per cento del PIL. La spesa per interessi in rapporto al PIL è confermata al 4,1 per cento nel 2016 e al 3,9 per cento nel 2017.

III.2 I MARGINI DI FLESSIBILITÀ DEL PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA

La Clausola delle riforme e degli investimenti

Nel Documento di Economia e Finanza del 2015, a fronte dell'aggiustamento del saldo strutturale di 0,5 punti percentuali di PIL richiesto per il 2016 sulla base delle condizioni cicliche prevalenti, il Governo ha invocato l'attivazione della clausola delle riforme. Al fine di favorire l'attuazione di importanti riforme strutturali con un impatto positivo sulla sostenibilità del debito nel medio-lungo periodo è stata richiesta al Consiglio Europeo una deviazione temporanea dal percorso di avvicinamento all'Obiettivo di Medio Periodo (MTO) di 0,4 punti percentuali di PIL. Le aree di intervento per le quali è stata richiesta l'attivazione della Clausola delle riforme includevano la riforma della PA, interventi a favore della concorrenza, di semplificazione della giustizia e nel settore dell'istruzione, l'attuazione della riforma sul mercato del lavoro, il riequilibrio della pressione fiscale a vantaggio delle imposte sul lavoro e sui profitti, il rafforzamento della *spending review*. Tale deviazione è stata accordata dal Consiglio Europeo nelle Raccomandazioni specifiche rivolte all'Italia nel Semestre Europeo 2015, in cui si raccomandava all'Italia di migliorare il saldo strutturale nel 2016 in misura pari a 0,1 punti percentuali di PIL⁷.

In considerazione degli ulteriori progressi conseguiti in materia di crediti deteriorati e procedura fallimentare⁸, nel *Draft Budgetary Plan* (DBP) dello scorso ottobre il Governo Italiano ha avanzato un'ulteriore richiesta di flessibilità per 0,1 punti percentuali di PIL per la Clausola delle riforme. Allo stesso tempo, è stata invocata l'applicazione della Clausola degli investimenti per ulteriori 0,3 punti percentuali di PIL nel 2016 per il finanziamento di progetti di investimento cofinanziati da fondi dell'Unione Europea (circa 5,2 miliardi) che mirano ad incidere positivamente sul potenziale di crescita. Qualora la richiesta di flessibilità aggiuntiva da parte dell'Italia fosse pienamente accolta, la raccomandazione originaria del Consiglio si tradurrebbe in un peggioramento del saldo strutturale nel 2016 pari a 0,25 punti.

⁶ Il confronto delle stime a legislazione vigente del presente DEF con quelle più aggiornate della Commissione è svolto nel rispetto della Direttiva UE n. 85/2011.

⁷ Raccomandazione del Consiglio Europeo del 14 luglio 2015 sul Programma Nazionale di Riforma e parere sul Programma di Stabilità dell'Italia.

⁸ Per un maggior dettaglio si veda il riquadro "Gli effetti macroeconomici di alcune misure del decreto legge n. 83 del 27 giugno 2015" del DBP 2016.

Nella Opinione espressa sul DBP italiano a novembre 2015, la Commissione Europea ha già verificato la coerenza con i requisiti di eleggibilità per l'applicazione della flessibilità aggiuntiva, ma ha rimandato la decisione in merito alla possibilità di concedere la flessibilità di bilancio aggiuntiva alla primavera di quest'anno, sulla base delle *Spring Forecast* e a seguito della presentazione del Programma di Stabilità per il 2016. Il Governo Italiano ritiene che tali criteri, già verificati in occasione della presentazione del DBP 2016, continuino ad essere soddisfatti.

In primo luogo, la Comunicazione della Commissione Europea del 13 gennaio 2015, che regolamenta le diverse clausole di flessibilità di bilancio, richiede il rispetto dei parametri del braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita. Nello scenario programmatico di questo Documento il deficit strutturale è stimato allo 0,6 per cento del PIL nel 2015 (a fronte di un deficit dello 0,3 nel DBP 2016), mentre secondo le *Winter Forecast* della Commissione esso si colloca all'1,0 per cento. Entrambe le stime assicurano una distanza dall'MTO inferiore all'1,5 per cento del PIL, come richiesto dalle regole europee. Inoltre, il raggiungimento dell'MTO, pur essendo stato posticipato dal 2018 al 2019, rimane all'interno del periodo di previsione del Programma di Stabilità. Infine, nel 2016, l'anno di attivazione delle clausole, il deficit strutturale è stimato all'1,2 per cento del PIL, un livello inferiore del cosiddetto *safety margin*⁹, pari all'1,7 per cento del PIL per l'Italia.

In secondo luogo, l'uso della flessibilità è consentito solo se nell'anno di attivazione delle clausole sussistono condizioni cicliche negative secondo l'interpretazione della Commissione¹⁰. Ciò implica che l'*output gap* non deve essere superiore a -1,5 per cento del prodotto potenziale. In questo Documento, la stima dell'*output gap* per il 2016 è rivista dal -2,5 per cento del DBP dello scorso ottobre a -2,3 per cento del prodotto potenziale. Le *Winter Forecast* collocano l'*output gap* dell'Italia a -1,5 per cento del potenziale.

Con riferimento alla Clausola degli investimenti, la Commissione ha chiarito che le spese in cofinanziamento non devono sostituire gli investimenti finanziati interamente da risorse nazionali, cosicché gli investimenti pubblici totali non diminuiscano in previsione. Le stime a legislazione vigente contenute in questo Documento indicano una crescita del 2 per cento degli investimenti fissi lordi della PA. Un andamento simile è previsto nelle *Winter Forecast* (+1,13 per cento).

Infine, la Posizione comune approvata dal Consiglio ECOFIN a febbraio 2016¹¹ ha introdotto alcuni elementi di novità rispetto all'interpretazione della Commissione di gennaio 2015. L'applicabilità della Clausola per gli investimenti è estesa a tutti i progetti di investimento cofinanziati dai Fondi strutturali e di investimenti europei¹², tra i quali rientrano anche il Fondo Europeo Agricolo per lo Sviluppo Rurale (FEASR) e il Fondo Europeo per gli Affari Marittimi e la Pesca

⁹ Il *safety margin* rappresenta il valore dell'indebitamento netto corretto per il ciclo che, in presenza di fluttuazioni congiunturali "normali", minimizza la probabilità di varcare la soglia del 3 per cento del rapporto l'indebitamento netto/PIL. Nelle *Winter Forecast*, il saldo strutturale stimato per il 2016, pari a -1,7 per cento del PIL, coincide con il *safety margin*.

¹⁰ Comunicazione della Commissione Europea *'Making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact'* del 13 gennaio 2015.

¹¹ Documento del Consiglio ECOFIN n. 14345/2015.

¹² Fondi elencati nel Regolamento n. 1303/2013.

(FEAMP), considerati nella richiesta dall'Italia ma non esplicitamente menzionati nella Comunicazione dello scorso gennaio 2015. È introdotto un tetto pari allo 0,5 per cento del PIL alla deviazione dall'MTO o dal percorso di aggiustamento verso di esso consentita per la Clausola degli investimenti, similmente a quanto previsto per la Clausola delle riforme, e un limite massimo dello 0,75 per cento alla deviazione complessiva ottenibile cumulando le due clausole.

FOCUS**Clausola degli investimenti: principali avanzamenti dei progetti**

In questo Focus sono riportate alcune informazioni di dettaglio relative al Piano investimenti inviate alle istituzioni europee lo scorso mese di febbraio.

Al 15 febbraio 2016 risultano in corso procedure che corrispondono a un ammontare di spesa nazionale cofinanziata pari a 4,4 miliardi, di cui 2,6 miliardi per progetti e opere di investimento già finanziati, a fronte della spesa nazionale su progetti cofinanziati dall'Unione Europea di 5,2 miliardi considerata per la Clausola investimenti.

TAVOLA R.1: PROCEDURE AVVIATE NEL 2016 (milioni di euro)

	FESR	FSE	YEI	FEASR	FEAMP	CEF	EFSE	Totale
Procedure avviate	788	314	88	1.264		964	946	4.366
di cui: progetti in corso	362	151	87	495		964	546	2.605
Target clausola	1.400	600	200	800	50	1.050	1.050	5.150

I dati di sintesi della Tavola R.1 evidenziano che le amministrazioni titolari dei programmi finanziati dai Fondi Strutturali e di Investimenti Europeo (FESR, FSE, YEI, FEASR, FEAMP) della programmazione 2014/2020 hanno attivato bandi pubblici per la selezione di progetti di investimenti in vari settori strategici. In particolare, le procedure avviate riguardano essenzialmente iniziative che puntano all'occupazione sostenibile, all'inclusione sociale, all'istruzione e formazione, ai sistemi di trasporto sostenibili e alla rafforzamento della ricerca, lo sviluppo tecnologico e l'innovazione.

Molti sono anche i progetti in fase di realizzazione che per lo più riguardano i trasporti, la ricerca e l'innovazione, la cultura e il turismo, l'agenda digitale e la protezione e prevenzione dei rischi dell'inquinamento.

In questa primissima fase dell'anno, i risultati migliori in termini di avanzamento procedurale e finanziario del piano sono osservabili per i progetti volti a potenziare i trasporti e le reti infrastrutturali. La spesa corrispondente ai progetti cofinanziati dal Meccanismo per collegare l'Europa (*Connecting Europe Facility*, CEF) che a metà Febbraio 2016 risultano già avviati ha raggiunto circa 268 milioni. I progetti riguardano, oltre a interventi di potenziamento di assi ferroviari e di alcuni snodi strategici lungo i corridoi trans-europei, anche lavori e studi per l'innalzamento dei livelli di sicurezza degli aeroporti e la trasformazione di terminal per lo scarico merci in *smart hub*. Ulteriori progetti, per circa 663 milioni, proposti dall'Italia non sono stati ancora finanziati per mancanza di risorse dell'Unione, sebbene siano stati già considerati compatibili con le procedure di cofinanziamento CEF dalla Commissione, data la loro rilevanza per le reti europee.

Con riferimento agli investimenti co-finanziati dal Fondo Europeo per gli investimenti strategici (FEIS), i progetti relativi alla Pedemontana Veneta e Lombarda saranno presentati al Comitato degli Investimenti del FEIS, l'organo preposto alla designazione dei progetti eleggibili, a conclusione dell'analisi preliminare, ancora in corso, da parte della Cassa Depositi e Prestiti (Banca promozionale dei progetti di investimento dell'Italia).

Infine, il Piano nazionale per la banda ultra larga costituisce una delle priorità all'interno dell'Agenda digitale del Paese. Sono attualmente in corso delle interlocuzioni con la Commissione Europea finalizzate all'ottenimento di finanziamenti diretti da parte della BEI, associabili anche a garanzie del FEIS, nonché di cofinanziamenti a valere su altri Fondi strutturali (FESR e FEASR).

III.3 PERCORSO PROGRAMMATICO DI FINANZA PUBBLICA

I risultati raggiunti in termini di saldo strutturale e di regola di spesa

Il saldo strutturale corrispondente a un indebitamento netto del 2,3 per cento del PIL nel 2016 sarebbe pari all'1,2 per cento del PIL, in peggioramento di 0,7 punti percentuali rispetto al 2015. Come chiarito nel paragrafo precedente, l'Italia ha richiesto 0,5 punti di flessibilità per le riforme strutturali e 0,3 per gli investimenti pubblici. Qualora la richiesta di flessibilità aggiuntiva da parte dell'Italia fosse pienamente accolta, la raccomandazione originaria del Consiglio dello scorso luglio 2015 si tradurrebbe in un peggioramento del saldo strutturale nel 2016 pari a 0,25 punti. In rapporto a questo nuovo *benchmark*, il peggioramento di 0,7 punti ora previsto non costituirebbe una 'deviazione significativa' e quindi sarebbe compatibile con il 'braccio preventivo' del PSC.

Il nuovo scenario programmatico qui presentato prevede di ridurre l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche all'1,8 per cento del PIL nel 2017 e allo 0,9 nel 2018, portando quindi il saldo in lieve surplus nel 2019 (0,1 per cento del PIL).

Su base strutturale, secondo le stime del Dipartimento del Tesoro basate sulla metodologia concordata in sede europea¹³, il saldo migliorerebbe dal -1,2 per cento del PIL del 2016 al -1,1 per cento nel 2017 e quindi al -0,8 nel 2018 e al -0,2 per cento nel 2019. Quest'ultimo livello assicurerebbe sostanzialmente il conseguimento dell'Obiettivo di Medio Termine (MTO) dell'Italia.

In linea di principio, le regole di rientro verso l'MTO richiederebbero quindi che il saldo strutturale nel 2017 migliorasse di almeno 0,5 punti percentuali di PIL¹⁴. Il Governo ritiene inopportuno e controproducente operare una tale stretta

¹³ Le stime del Tesoro differiscono unicamente nella previsione macroeconomica sottostante, nel fatto che quest'ultima ha un orizzonte di quattro anni mentre le previsioni della Commissione non vanno oltre il 2017, e nell'inizializzazione delle varianze per il calcolo del NAWRU per le quali il MEF utilizza una procedura di *grid search* per la loro selezione ottimale (si veda a questo proposito il Riquadro 'Sensibilità del NAWRU ai parametri di inizializzazione dei fattori latenti' pubblicato nel DEF 2015). Per quanto riguarda la questione dell'orizzonte temporale delle stime dell'*output gap*, occorre ricordare come, sia sul dato contemporaneo sia in fase di previsione, la stima dell'*output gap* sia molto sensibile rispetto alla lunghezza del periodo di previsione prescelto. Nell'ambito della redazione dei Programmi di Stabilità, ai paesi membri viene richiesto, sulla base del Codice di Condotta, di presentare obiettivi di finanza pubblica programmatici, saldi strutturali e dati dell'*output gap* che coprono un orizzonte temporale che si estende per i successivi tre/quattro anni rispetto a quello in corso. Per contro, le previsioni di primavera della Commissione Europea che costituiscono la base informativa sulla quale viene valutata la *compliance* dei singoli paesi membri rispetto alle prescrizioni del Patto di Stabilità e Crescita si fermano all'anno successivo rispetto a quello in corso. Per come è costruito il modello della funzione di produzione concordato a livello europeo, l'utilizzo di un diverso orizzonte temporale da parte della Commissione rende le stime dell'*output gap* meno ampie e più conservative rispetto a quelle dei paesi membri che, invece, si basano su proiezioni macroeconomiche che si estendono per ulteriori tre anni. Per esempio, se nell'ambito del quadro macroeconomico programmatico del DEF, l'*output gap* fosse stimato utilizzando i parametri di inizializzazione delle varianze del NAWRU delle 2016 *Winter Forecast* e aumentando e riducendo l'orizzonte temporale, rispettivamente, al 2019 e al 2017 si avrebbe un differenziale medio nella stima dell'*output gap* di almeno 0,5 punti percentuali di PIL. Se ne ricava che le deviazioni rispetto al dato della Commissione dipendono principalmente dall'effetto incrementativo sul livello del prodotto potenziale dovuto al più esteso orizzonte temporale. Questa discrepanza dovuta a caratteristiche tecniche del modello può produrre notevoli differenze in fase di stima dei saldi strutturali e in fase di valutazione della *compliance* con le prescrizioni del Patto di Stabilità e Crescita. Pertanto, ai fini di una maggiore comparabilità dei risultati sarebbe necessario che la Commissione Europea allineasse il proprio orizzonte di previsione a quello che viene richiesto nell'ambito dei programmi di stabilità dei paesi membri.

¹⁴ European Commission, *Vade Mecum on the Stability and Growth Pact - 2016 edition*, Institutional Paper 021, March 2016.

fiscale, in considerazione di diversi fattori rilevanti, la cui trattazione è rimandata al Paragrafo III.7.

La programmazione di bilancio per i prossimi anni

Nel 2016, il Governo prevede un indebitamento netto intorno al 2,3 per cento del PIL, a fronte dell'obiettivo di 2,2 per cento formulato in settembre, poi elevato al 2,4 per cento in connessione con gli interventi per la sicurezza e la cultura disposti in novembre dopo gli attentati in Francia. Le proiezioni per i pagamenti di interessi sul debito pubblico nel 2016 sono state ridotte rispetto a settembre, dal 4,3 al 4,0 per cento del PIL, mentre il surplus primario risulterebbe inferiore rispetto all'obiettivo del 2,0 per cento enunciato nella Nota di Aggiornamento di settembre 2015.

TAVOLA III.2: DIFFERENZE RISPETTO AL PRECEDENTE PROGRAMMA DI STABILITÀ					
	2015	2016	2017	2018	2019
TASSO DI CRESCITA DEL PIL REALE					
Programma di Stabilità 2015	0,7	1,4	1,5	1,4	1,3
Programma di Stabilità 2016	0,8	1,2	1,4	1,5	1,4
Differenza	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,1
INDEBITAMENTO NETTO (in % del PIL)					
Programma di Stabilità 2015	-2,5	-1,8	-0,8	0,0	0,4
Programma di Stabilità 2016	-2,5	-2,3	-1,8	-0,9	0,1
Differenza	0,0	-0,5	-1,0	-0,9	-0,3
DEBITO PUBBLICO (in % del PIL)					
Programma di Stabilità 2015	132,5	130,9	127,4	123,4	120,0
Programma di Stabilità 2016	132,7	132,4	130,9	128,0	123,8
Differenza	0,2	1,5	3,5	4,5	3,8

Nel 2016 l'avanzo primario è previsto pari all'1,7 per cento del PIL, in leggero aumento rispetto al 2015. La previsione tiene conto dell'effettiva spendibilità delle autorizzazioni di spesa, di un forte impegno amministrativo nell'attività di riscossione delle entrate e di azioni volte ad accrescere moderatamente l'entità delle dismissioni immobiliari.

Le clausole di salvaguardia che diventeranno operative nel 2017 rappresentano circa lo 0,9 per cento del PIL. L'intendimento del Governo nell'impostazione della Legge di Stabilità per il 2017 è quello di attuare una manovra alternativa alle clausole. L'obiettivo di assicurare un indebitamento netto pari all'1,8 per cento del PIL sarà garantito con una manovra che verrà definita nei prossimi mesi. Essa sarà composta da un insieme articolato di interventi di revisione della spesa pubblica, ivi incluse le spese fiscali, e di strumenti che accrescano la fedeltà fiscale e riducano i margini di evasione ed elusione.

Gli interventi si amplierebbero nel biennio 2018-2019, in particolare quelli riguardanti la revisione della spesa. Si continuerà inoltre lo sforzo organizzativo e normativo volto ad aumentare il gettito fiscale a parità di aliquote.

III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

TAVOLA IIL3: SPESE DA ESCLUDERE DALLA REGOLA DI SPESA

	2015		2016	2017	2018	2019
	Livello (1)	In % del PIL	In % del PIL			
Spese per programmi UE pienamente coperte da fondi UE	4.300	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1
Componente ciclica della spesa per sussidi di disoccupazione (2)	2.521	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
Entrate discrezionali (3)	-3.214	-0,2	-0,5	0,3	0,3	0,3
Incrementi di entrata già individuati per legge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

[1] Valori in milioni.

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

[3] Sono comprese le entrate discrezionali contributive.

TAVOLA IIL4: SCENARIO A POLITICHE INVARIATE

	2015		2016	2017	2018	2019
	Livello (1)	In % del PIL	In % del PIL			
Totale entrate a politiche invariate	754.041	47,9	47,2	45,9	47,1	47,1
Totale spesa a politiche invariate	826.429	50,5	49,5	48,4	47,5	46,7
Voci di dettaglio della spesa						
Spese correnti	759.684	45,4	45,0	44,9	44,0	43,4
di cui:						
<i>Redditi da lavoro dipendente</i>	161.746	9,9	9,8	9,5	9,2	9,0
<i>Consumi intermedi</i>	133.025	8,1	7,9	7,8	7,5	7,5
<i>Spese in c/capitale</i>	66.745	4,1	3,5	3,5	3,5	3,3
di cui:						
<i>Investimenti fissi lordi</i>	37.256	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2
<i>Contributi agli investimenti</i>	15.684	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8

[1] Valori in milioni.

TAVOLA IIL5: SALDI DI CASSA DEL SETTORE STATALE E DEL SETTORE PUBBLICO (1)

	2015		2016	2017	2018	2019
	Livello (2)	In % del PIL	In % del PIL			
Saldo Settore pubblico	-51.993	-3,2	-3,1	-2,3	-1,4	0,0
Amministrazioni centrali	-50.212	-3,7	-3,3	-2,1	-1,3	-0,2
Settore statale	-59.079	-3,5	-3,3	-2,1	-1,3	-0,2
Amministrazioni locali	8.219	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
Enti di previdenza	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

[1] La prima riga espone i valori programmatici, i restanti valori descrivono gli andamenti a legislazione vigente.

[2] Valori in milioni.

TAVOLA III.8: LA FINANZA PUBBLICA CORRETTA PER IL CICLO (in percentuale del PIL) (1)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tasso di crescita del PIL a prezzi costanti	-0,3	0,8	1,2	1,4	1,5	1,4
Indebitamento netto	-3,0	-2,6	-2,3	-1,8	-0,9	0,1
Interessi passivi	4,6	4,2	4,0	3,8	3,6	3,5
Tasso di crescita del PIL potenziale	-0,5	-0,2	-0,2	0,2	0,4	0,5
<i>Contributi dei fattori alla crescita potenziale:</i>						
Lavoro	-0,2	0,1	0,0	0,2	0,3	0,3
Capitale	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
Produttività Totale dei Fattori	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2
Output gap	-4,5	-3,5	-2,3	-1,1	-0,1	0,7
Componente ciclica del saldo di bilancio	-2,4	-1,9	-1,2	-0,6	-0,1	0,4
Saldo di bilancio corretto per il ciclo	-0,6	-0,7	-1,1	-1,2	-0,9	-0,3
Avanzo primario corretto per il ciclo	4,0	3,5	2,9	2,6	2,8	3,2
Misure una tantum	0,2	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Saldo di Bilancio al netto delle una tantum	-3,2	-2,5	-2,5	-1,8	-0,9	0,1
Saldo di bilancio corretto per il ciclo al netto delle una tantum	-0,8	-0,6	-1,2	-1,1	-0,8	-0,2
Avanzo primario corretto per il ciclo al netto delle una tantum	3,8	3,6	2,8	2,7	2,8	3,3
Variazione saldo di bilancio al netto delle una tantum	-0,1	0,7	0,0	0,7	0,9	1,0
Variazione saldo di bilancio corretto per ciclo al netto delle una tantum	-0,1	0,2	-0,7	0,1	0,3	0,6

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

FOCUS La valutazione delle deviazioni significative e della regola di spesa

Per i paesi che si trovano nel braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita (PSC), il percorso di avvicinamento all'Obiettivo di Medio Periodo (MTO) viene valutato sulla base di due parametri: 1) la variazione del saldo strutturale; 2) la regola di spesa.

Per quanto riguarda il primo parametro, in ciascun anno, il percorso di aggiustamento verso l'MTO, misurato sulla base della variazione del saldo strutturale, viene modulato in funzione dei seguenti criteri¹⁵: i) le condizioni cicliche dell'economia sintetizzate dalla misura dell'output gap; ii) il livello del saldo strutturale di partenza; iii) il livello del rapporto debito/PIL; iv) l'esistenza di rischi di medio periodo sulla sostenibilità delle finanze pubbliche valutati sulla base dell'indicatore S1. Per esempio, in condizioni cicliche 'normali' rappresentate da un output gap compreso tra -1,5 per cento e 1,5 per cento del PIL potenziale, un paese che presenta un rapporto debito/PIL superiore al 60 per cento e, sulla base di S1, rischi di sostenibilità medi, deve convergere al proprio MTO attraverso una riduzione del saldo strutturale superiore a 0,5 punti percentuali di PIL. La Comunicazione della Commissione di gennaio 2015 ha chiarito che gli aggiustamenti annuali modulati sulla base delle condizioni cicliche possono essere ridotti per l'applicazione delle clausole delle riforme strutturali e degli investimenti. Ciò implica che, per esempio, in condizioni cicliche normali, a fronte di un aggiustamento annuo del saldo strutturale richiesto di 0,5 punti percentuali di PIL, l'attivazione congiunta della clausola delle riforme e degli investimenti può condurre ad un allentamento massimo del saldo strutturale fino a -0,25 punti percentuali del PIL.

Riguardo alla regola di spesa, i regolamenti europei stabiliscono che, per i paesi che non abbiano ancora conseguito il proprio MTO, l'aggregato di spesa di riferimento debba

¹⁵ Si veda la matrice che specifica l'aggiustamento annuale verso l'MTO in base alla situazione del ciclo economico presentata nella Comunicazione della Commissione *'Making the best use of flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact'* del 13 gennaio 2015.

crescere ad un tasso pari alla differenza tra tasso di crescita medio del PIL potenziale¹⁶ e il cosiddetto margine di convergenza. Il margine di convergenza è a sua volta calibrato in relazione alle condizioni cicliche dell'economia in modo tale che, per esempio, in condizioni cicliche 'normali' rappresentate da un output gap annuale compreso tra -1,5 per cento e 1,5 per cento del PIL potenziale, l'aggregato di spesa si riduca in modo da assicurare un miglioramento annuale nel saldo strutturale che sia pari o superiore allo 0,5 per cento del PIL. Come chiarito dalla Commissione europea, la rimodulazione dei parametri della regola di spesa avviene anche in caso di applicazione della flessibilità concessa per le riforme strutturali e/o per la clausola degli investimenti.

Riguardo al percorso di aggiustamento verso l'MTO, si hanno deviazioni significative se viene rilevato uno scostamento di 0,5 punti percentuali di PIL su un anno, o in media di 0,25 punti percentuali sui precedenti due anni, rispetto al percorso individuato sulla base della variazione del saldo strutturale e della regola di spesa. Tuttavia, solo l'esistenza di una deviazione significativa rilevata su dati ex post può condurre all'apertura di una procedura di infrazione.

Nel 2015, le ipotesi macroeconomiche del DEF producono un output gap pari a -3,5 per cento del PIL potenziale nello scenario programmatico (e -3,4 per cento nello scenario tendenziale). Le condizioni cicliche sarebbero pertanto definite particolarmente avverse ('very bad times') e l'aggiustamento richiesto del saldo strutturale e il margine di convergenza della regola di spesa dovrebbero garantire un miglioramento di 0,25 punti percentuali di PIL in termini strutturali. Su base annua, il deficit strutturale del 2015 si è ridotto in linea con l'aggiustamento richiesto mentre ha deviato di circa 0,1 punti percentuali di PIL sulla media dei due anni. Per quanto riguarda la regola di spesa, la deviazione su base annua sarebbe di 0,4 punti di PIL (al di sotto della soglia di 0,5 che farebbe scattare l'allarme per una deviazione significativa) e di 0,1 punti percentuali su due anni.

Per il 2016, grazie all'attivazione cumulata della clausola delle riforme e degli investimenti, il deficit strutturale può aumentare di 0,25 punti percentuali di PIL rispetto al 2015. Analogamente, l'aggregato di spesa può aumentare dello 0,6 per cento in termini reali. Rispetto a questi parametri, nel 2016 si riscontra una deviazione del saldo strutturale di 0,4 punti percentuali di PIL su base annua e di 0,2 punti percentuali di PIL sulla media del 2015 e del 2016, le quali non sono però significative secondo i criteri del PSC. Sul versante della regola di spesa si avrebbero deviazioni nulle su base annua e limitate (circa 0,2 per cento) sulla media dei due anni. Nel 2017, nello scenario a politiche invariate del DEF, a fronte di una riduzione richiesta del saldo strutturale per più di 0,5 punti percentuali di PIL, si rileva l'assoluta *compliance* sul lato della regola di spesa. L'aggregato di riferimento si ridurrebbe dell'1,3 per cento in termini reali non producendo deviazioni né su base annua né rispetto alla media dei due anni. La Tavola sottostante fornisce informazioni più dettagliate sull'applicazione della regola di spesa nello scenario a politiche invariate lungo l'intero profilo temporale del DEF.

¹⁶ Il tasso di crescita medio del potenziale viene calcolato sulla base della metodologia della funzione di produzione concordata a livello europeo, considerando una media decennale delle *Forecast* della Commissione Europea centrata sull'anno in cui si esercita la valutazione stessa. La media decennale include pertanto i quattro anni precedenti a quello della valutazione e i cinque anni successivi (previsione di due anni e estrapolazione meccanica per i successivi tre).

APPLICAZIONE DELLA REGOLA DI SPESA (1)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1. Totale spesa	825.534	826.429	828.712	830.062	837.775	849.512
2. Spese finanziate da UE	5.500	4.300	2.500	1.900	2.500	2.500
3. Componente ciclica dei sussidi di disoccupazione	3.059	2.621	2.185	1.463	634	-82
4. Interessi	74.340	68.440	65.911	65.185	64.075	64.002
5. Investimenti fissi lordi	35.871	37.255	38.014	38.533	39.780	40.522
6. Investimenti fissi lordi - media sugli ultimi 4 anni	40.475	38.458	37.545	37.594	38.421	39.252
7. Step 1: Aggregato di spesa di riferimento (1-2-3-4-5+6)	745.230	752.280	755.647	750.573	759.207	781.732
8. Variazioni Entrate discrezionali	8.118	-3.214	-9.187	4.311	4.542	4.682
9. Step 2: Aggregato di spesa di riferimento	738.112	755.494	765.834	756.252	764.655	777.050
10. Step 3: Tasso di crescita dell'aggregato di spesa in termini nominali	0,0	1,2	1,8	-0,1	0,5	1,0
11. Step 4: Tasso di crescita dell'aggregato di spesa in termini reali	-1,5	0,4	0,5	-1,3	-0,7	-0,2
12. Benchmark (limite massimo alla crescita dell'aggregato di spesa)	0,0	-0,5	0,5	-1,3	-0,3	0,0
Impatto della deviazione dell'aggregato di spesa dal limite massimo in termini di saldo strutturale su 1 anno (<-0,5%)	0,2	-0,4	0,0	0,0	0,2	0,1
Impatto della deviazione dell'aggregato di spesa dal limite massimo in termini di saldo strutturale (media su due anni) (<-0,25%)	0,8	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1

1) L'aggregato di spesa di riferimento è coerente con i valori presentati nel conto della PA, sottraendo al totale della spesa a politiche invariate l'ammontare della spesa per interessi, delle spese finanziate con fondi UE, la componente ciclica delle indennità di disoccupazione e considerando la spesa media per investimenti (calcolata sull'anno in corso e i precedenti tre anni). Sono inoltre sottratte le misure discrezionali sulle entrate e i contributi sociali. Il tasso di crescita della spesa di riferimento è stato deflazionato negli anni 2011-2015 come richiesto dal *Vademecum on the Stability and Growth Pact* (sezione 1.3.2.3); per il 2016 e gli anni seguenti si è utilizzato il deflatore medio delle *2015 Spring e Autumn Forecast*. Il benchmark del 2015 è stato ottenuto considerando la media decennale del tasso di crescita del potenziale della *2015 Spring Forecast* della Commissione Europea. Per gli anni 2017-2019, è stato considerato il tasso di crescita potenziale medio centrato sull'anno in corso delle *2015 Winter Forecast*. Relativamente alla definizione del margine di convergenza per gli anni 2017-2019, si è proceduto considerando il livello della spesa primaria dell'anno in corso riportato dalle *2015 Winter Forecast*.
Nota: i tassi di crescita dell'aggregato di spesa nella linea 10 sono ricavati considerando il valore attuale in linea 9 al netto dell'impatto della variazione delle *discretionary tax measures* rispetto al valore dell'aggregato di spesa in termini nominali dell'anno precedente riportato alla riga 7. In linea con la pratica decisa a livello europeo, le deviazioni passate vengono congelate. Pertanto, la deviazione su un anno e su due anni del 2014 è stata tenuta costante rispetto all'*assessment ex post* effettuato dalla Commissione.

Fonte: Elaborazioni MEF su dati ISTAT.

FOCUS Innovazioni alla metodologia di stima del prodotto potenziale concordata a livello europeo

Il metodo concordato a livello europeo per la stima del prodotto potenziale e degli output gap è basato su una funzione di produzione Cobb-Douglas¹⁷. Questa metodologia ha acquisito negli ultimi anni un rilievo crescente in virtù del ruolo fondamentale che svolge nel determinare il saldo di bilancio strutturale, l'indicatore che costituisce l'elemento essenziale per valutare le politiche fiscali di un paese sia nell'ambito del Patto di stabilità e crescita, sia nella legislazione italiana (L. n. 243/2012).

Sia la Commissione Europea sia l'*Output Gap Working Group (OGWG)*, il gruppo di lavoro tecnico costituito *ad hoc* e dedicato allo studio e al monitoraggio della metodologia

¹⁷ Per ulteriori informazioni sulla metodologia concordata a livello europeo si faccia riferimento al capitolo III.1 della Nota metodologica sui criteri di formulazione delle previsioni tendenziali che è allegata alla Sezione II del DEF 2016, *Analisi e Tendenze di Finanza Pubblica*. Inoltre, per ulteriori approfondimenti, si faccia riferimento a: Karel Havik et al. (2014), "The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps", *European Economy, Economic Papers* n. 535, disponibile su: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2014/pdf/ecp535_en.pdf

concordata per la stima del prodotto potenziale, hanno riconosciuto l'esistenza di criticità da un punto di vista teorico e empirico e hanno, a più riprese, ampiamente discusso la possibilità di modificare il modello sottostante. Nonostante ciò, nel caso italiano, esistono ancora questioni aperte che devono essere opportunamente esaminate e risolte.

Nel mandato dell'OGWG sono indicati i principi fondamentali della metodologia di stima del potenziale, la quale deve: a) essere relativamente semplice, pienamente trasparente e stabile. I metodi di estrazione del trend devono essere basati su principi economici e statistici e i dati di input e di output ben definiti; b) deve garantire lo stesso trattamento per tutti gli Stati Membri dell'Unione Europea e, nel contempo, garantire, in casi eccezionali, che le caratteristiche specifiche a ciascun paese vengano tenute nel debito conto; c) dovrebbe garantire una stima imparziale della crescita potenziale passata e futura di ciascun paese membro dell'Unione Europea, cercando di includere nelle stime tutte le riforme strutturali implementate dagli Stati Membri; d) dovrebbe limitare la pro-ciclicità delle stime della crescita potenziale.

Per quanto riguarda l'Italia, il Governo è dell'opinione che la metodologia concordata a livello europeo non sia adatta a fornire una valutazione imparziale della crescita potenziale sia per quanto riguarda gli anni passati sia per gli anni a venire. Inoltre, le stime prodotte risultano essere pro-cicliche e non in linea con le principali nozioni di carattere macroeconomico.

Più nel dettaglio, nel caso italiano, le metodologie concordate a livello europeo sembrano non funzionare adeguatamente sia per quanto riguarda la stima del tasso di disoccupazione strutturale NAWRU (*Non-Accelerating Rate of Wage Unemployment*), ossia il tasso che non genera pressione inflazionistiche sui salari, sia per quanto concerne il trend della Produttività Totale dei Fattori (TFP). In entrambi i casi, le metodologie adottate forniscono dei risultati statisticamente poco significativi ed economicamente contro-intuitivi.

Su entrambi i punti, in questo riquadro si propongono alcune soluzioni migliorative del modello di stima basate su modifiche minimali della metodologia concordata in seno all'OGWG. L'ampia volatilità dei risultati, se confrontati con quelli prodotti dalla Commissione Europea, dimostra che il modello non è stabile né nel periodo storico né in fase di previsione.

Una nuova specificazione della curva di Phillips per la stima del prodotto potenziale italiano

Il NAWRU è una variabile non osservabile che rappresenta il tasso di disoccupazione compatibile con un'inflazione salariale costante. La specificazione attualmente utilizzata dalla Commissione Europea per stimare il NAWRU dell'Italia si basa su un modello bivariato stimato attraverso un filtro di Kalman. In questo modello, il tasso di disoccupazione viene scomposto nelle componenti di trend e ciclo con l'ausilio di una curva di Phillips, in cui la variazione dell'inflazione salariale (*wage inflation*) viene semplicemente regredita sulla disoccupazione ciclica (*unemployment gap*) corrente e ritardata su due periodi¹⁸.

Studi empirici recenti hanno dimostrato che la relazione salario/disoccupazione formalizzata dalla curva di Phillips si è indebolita nel corso degli ultimi decenni e, in particolare, durante la recente crisi finanziaria¹⁹. Negli ultimi anni, la forte crescita del tasso di disoccupazione

¹⁸ Per una specificazione dettagliata del modello del NAWRU concordato a livello UE e attualmente utilizzato per l'Italia, si veda Nota metodologica sui criteri di formulazione delle previsioni tendenziali che è allegata alla Sezione II del DEF 2016, Analisi e Tendenze di Finanza Pubblica.

¹⁹ Considerando il livello attuale dei tassi di interesse e la bassa inflazione, la relazione tra tasso di disoccupazione e costo del lavoro sembra aver perso significatività. Nonostante il significativo aumento della disoccupazione durante le ultime recessioni, l'impatto sul tasso di inflazione salariale è stato modesto. Alcuni studi empirici stimano un graduale livellamento della curva di Phillips dovuto al fatto che le aspettative di inflazione sono sempre più ancorate ai target perseguiti dalle rispettive banche centrali. Altre ricerche hanno mostrato come la tradizionale curva di Phillips presenti la tendenza a indicare un indebolimento della relazione tra disoccupazione e salari (o inflazione dei prezzi) a causa del peso crescente dei disoccupati di lungo periodo che, non potendo essere facilmente riassorbiti nel mercato del lavoro, contribuiscono a creare isteresi. Con riguardo al primo tipo di effetto si veda: Ball e L. Mazumder, S., (2015) 'A Phillips Curve with Anchored Expectations and Short-Term Unemployment', IMF Working Paper, WP/15/39, disponibile presso:

sperimentata da alcuni paesi, tra cui l'Italia, non è stata accompagnata da una corrispondente riduzione dell'inflazione salariale in linea con quanto previsto dai meccanismi sottostanti la curva di Phillips.

Inoltre, nel caso italiano, la curva di Phillips utilizzata per la stima del NAWRU nell'ambito della metodologia concordata a livello europeo per calcolare l'output gap e i saldi strutturali ha prodotto, in molti casi, stime non robuste da una punto di vista statistico e non del tutto in linea con l'intuizione macroeconomica.

Ad esempio, secondo le recenti *Winter Forecast* della Commissione Europea, il NAWRU dell'Italia è previsto in aumento di 0,6 punti percentuali nel biennio 2015-2017, passando da un valore pari a 10,5 per cento nel 2015 a un valore pari a 11,1 per cento nel 2017. Questo accade nonostante: 1) lungo lo stesso orizzonte temporale, il tasso di disoccupazione sia previsto in diminuzione di 0,6 punti percentuali; 2) l'inflazione salariale sia prevista in riduzione nel 2015 e 2016 (rispettivamente -0,2 per cento e -0,03 per cento) e solo nel 2017 tornerebbe ad essere positiva (0,6 per cento); 3) il cuneo fiscale sia sceso dal 44,7 per cento nel 2013 al 42,4 per cento nel 2014 a seguito dell'implementazione di importanti riforme strutturali.

Inoltre, nelle 2016 *Winter Forecast*, sebbene i coefficienti che legano l'inflazione salariale all'*unemployment gap* siano molto significativi, la curva di Phillips è caratterizzata da un bassissimo coefficiente di correlazione R^2 il cui valore è appena sopra lo zero.

Nel tentativo di migliorare la bontà delle stime prodotte dalla curva di Phillips, è possibile utilizzare una specificazione alternativa, in cui, in linea con l'approccio correntemente adottato da altre organizzazioni internazionali (quali OCSE e FMI), la variabile endogena attualmente rappresentata dalla serie che misura l'accelerazione dell'inflazione salariale viene sostituita con la serie che misura l'accelerazione dell'inflazione sui prezzi.

Sulla base di questo approccio, il modello del NAWRU nel caso dell'Italia è stato nuovamente stimato, sostituendo l'equazione attualmente utilizzata dalla Commissione Europea per la stima della curva di Phillips (vedi formula (8) della nota metodologica in sezione III.1 del presente documento) con la seguente formula:

$$\Delta P_t = \alpha + \beta_1 G_t + \beta_2 G_{t-1} + \beta_3 G_{t-2} + \gamma MGS_t + \varepsilon_{4t} \quad \varepsilon_{4t} \sim N(0, \text{var}(\varepsilon_{4t}))$$

dove P = tasso di inflazione annuo calcolato sul deflatore dei consumi, G_t = *unemployment gap* e MGS = peso dell'inflazione importata sulla quota di domanda interna. L'introduzione di una variabile esogena in grado di catturare gli effetti dei prezzi all'importazione è in linea con il modello OCSE e con la formulazione teorica adottata dalla Commissione europea²⁰. Pur rimanendo nell'ambito della metodologia utilizzata dalla Commissione europea, tramite l'uso della nuova specificazione della curva di Phillips, di fatto il modello muove dalla stima del NAWRU, ossia del tasso di disoccupazione che non genera pressioni inflazionistiche sui salari, alla stima del NAIRU, ossia del tasso di disoccupazione che non genera pressioni inflazionistiche sui prezzi.

I risultati riportati nella tabella e nelle figure seguenti mostrano un generale miglioramento delle stime del tasso di disoccupazione strutturale se confrontato con i risultati ottenuti dalla Commissione europea (si veda il valore della log-verosimiglianza). In particolare, è possibile notare un considerevole aumento della bontà di adattamento della curva di Phillips testimoniato dal significativo aumento del valore di R^2 (pari a circa il 48 per cento sotto la nuova specificazione).

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1539.pdf>. Si veda anche: Rusticelli, E. e Turner, D. Cavalleri M.C. (2015), 'Incorporating Anchored Inflation expectations in the Phillips Curve and in the derivation of OECD measures of the unemployment gap', OECD Working papers. Con riguardo all'effetto imputabile alla disoccupazione di lungo periodo si veda: Rusticelli, E. (2014), 'Rescuing the Phillips curve: Making use of long-term unemployment in the measurement of the NAIRU', OECD Journal: Economic Studies, 2014, vol. 2014, issue 1, pages 109-127. Come lettura di carattere generale si veda: IMF (2013) 'The dog that didn't bark: has inflation been muzzled or was it just sleeping', World Economic Outlook, IMF, April.

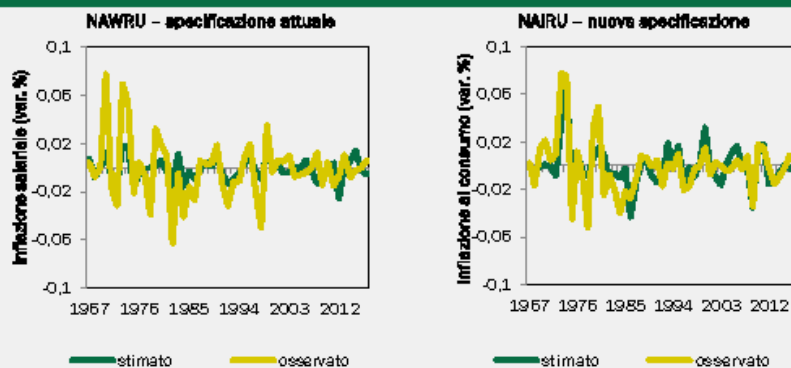
²⁰ Il modello si basa su dati annuali che coprono il periodo 1967-2017.

STIMA DELLA CURVA DI PHILLIPS: SPECIFICAZIONE ATTUALE VS ALTERNATIVA

	NAWRU – Specificazione attuale			NAIRU – Nuova specificazione		
	Coefficiente	Standard Error	T-Statistics	Coefficiente	Standard Error	T-Statistics
Costante	-0,0015	0,0033	-0,4551	-0,0004	0,0023	-0,1590
Beta-Lag 0	-0,0339	0,0114	-2,9629	-0,0130	0,0063	-2,0745
Beta-Lag 1	0,0560	0,0191	2,9351	0,0211	0,0105	2,0111
Beta-Lag 2	-0,0272	0,0120	-2,2717	-0,0082	0,0063	-1,3139
Variable Esogena (Inflazione Importata)	-	-	-	1,3941	0,2134	6,5332
Log-verosimiglianza	-138,3580			-178,8720		
R ²	0,0110			0,4723		

Fonte: Commissione Europea (Winter Forecast 2016) e elaborazioni del MEF.

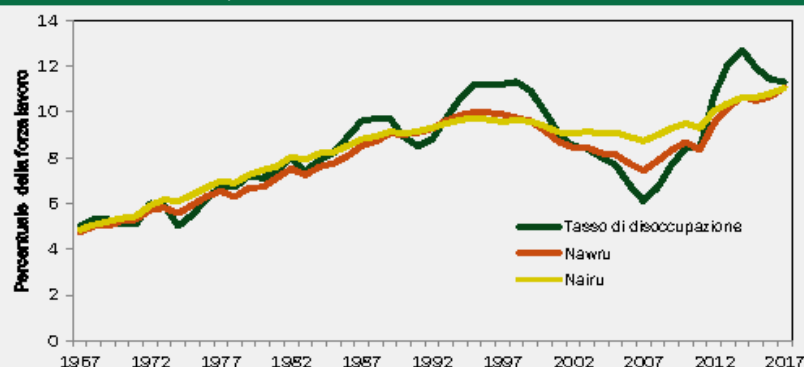
PHILLIPS CURVE: BONTÀ DI ADATTAMENTO DEL NUOVO MODELLO



Fonte: Commissione Europea (Winter Forecast 2016).

Fonte: Commissione Europea (Winter Forecast 2016) e elaborazioni del MEF.

La figura seguente mostra il confronto tra il NAWRU stimato dalla Commissione Europea in occasione delle previsioni invernali del 2016 e la stima del NAIRU ottenuta con la nuova specificazione della curva di Phillips introdotta dal MEF. Nonostante il NAIRU abbia migliori proprietà statistiche e sia meno pro-ciclico rispetto alle stime del NAWRU della Commissione europea, i problemi di interpretazione macroeconomica dei risultati in tempo reale e nel periodo di previsione (2016-2017) persistono. Sia le stime del NAIRU sia quelle del NAWRU mostrano un andamento crescente alla fine dell'orizzonte di previsione. Questo accade nonostante la diminuzione del tasso di disoccupazione, la dinamica contenuta dei prezzi e dei salari e nonostante la diminuzione del cuneo fiscale. Tale problematicità, insita in entrambi i modelli e in gran parte imputabile alla incapacità di tale metodologia di tenere conto degli effetti delle riforme strutturali, necessita di ulteriori approfondimenti.

TASSO DI DISOCCUPAZIONE, NAWRU E NAIRU

Fonte: Commissione Europea (Winter Forecast 2016) e elaborazioni del MEF.

La stima della *Total Factor Productivity* tramite un indicatore alternativo di capacità utilizzata

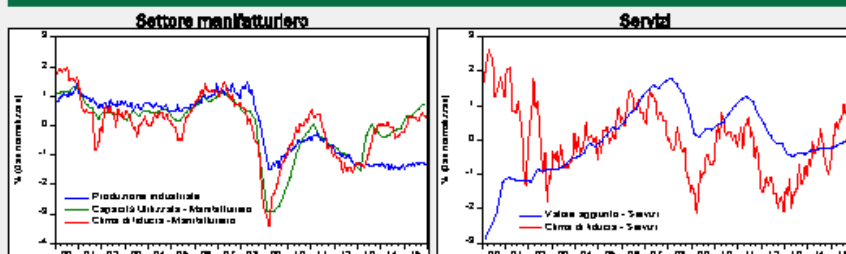
La metodologia concordata a livello europeo per la stima del trend e della componente ciclica della Produttività Totale dei Fattori (TFP), presenta nel caso dell'Italia due punti deboli che riguardano, rispettivamente, l'intuizione macroeconomica sottostante e le caratteristiche statistiche dei risultati. Il primo aspetto è legato alle attuali stime del tasso di crescita del trend della TFP, che, contro-intuitivamente, risultano essere negative a partire dal 2002, contribuendo così alla riduzione sia dei livelli che dei tassi di crescita del prodotto potenziale. Il secondo inconveniente è legato alle proprietà statistiche dell'indicatore di capacità utilizzata (il cosiddetto CUBS). Questo indicatore, costruito dalla Commissione Europea per stimare il ciclo della TFP, è ottenuto sulla base di dati soft (in particolare, nella costruzione di tale indicatore entrano in gioco, oltre il dato di capacità utilizzata del settore manifatturiero, anche l'indice del clima di fiducia delle imprese nel settore dei servizi e delle costruzioni) e, a partire dal 2012, sembrerebbe non essere adeguato a fornire un'indicazione equilibrata sulla dinamica dei settori dell'economia italiana così come rilevata sulla base dei dati reali (si veda le figure sotto).

Infatti, a partire dalla seconda metà del 2012, gli indicatori del clima di fiducia hanno mostrato un improvviso cambio di tendenza rispetto ai dati reali. Nel settore manifatturiero, la percezione di un miglioramento sia del livello di utilizzo degli impianti che del clima di fiducia generale non è stata accompagnata da un miglioramento dello stesso ordine di grandezza nell'indice di produzione industriale. Inoltre, l'aumento del clima di fiducia rilevato nel settore dei servizi a partire dal 2012 si è tradotta solo parzialmente in una dinamica più sostenuta del valore aggiunto.

Per contro, il rapido aumento degli indicatori di capacità utilizzata e di fiducia si è tradotto in un cospicuo aumento del valore medio dell'indicatore CUBS utilizzato per la stima della componente ciclica della TFP. Il Filtro di Kalman Bayesiano correntemente utilizzato per l'estrazione del trend della Produttività Totale dei Fattori considera l'innalzamento del livello medio del CUBS come un shock positivo di natura eminentemente ciclica. Di conseguenza, negli ultimi anni dell'orizzonte temporale, le stime della Commissione europea indicano un rapido aumento della componente ciclica della TFP che si azzerà già nel 2017.

Al fine di trattare sia la questione della crescita negativa del trend della TFP rilevata negli ultimi due decenni sia la non corretta identificazione del ciclo della TFP nel periodo di previsione, il MEF ha sviluppato una versione migliorativa della metodologia concordata a livello europeo che, sulla base di una specificazione solo lievemente differente del modello, fornisce una valutazione molto diversa dell'output gap, sia per il periodo storico sia per gli anni di previsione 2016-2017.

INDICATORI DI SURVEY: EVIDENZE RECENTI CIRCA LA MANCATA CORRELAZIONE CON I DATI DI ATTIVITÀ REALE

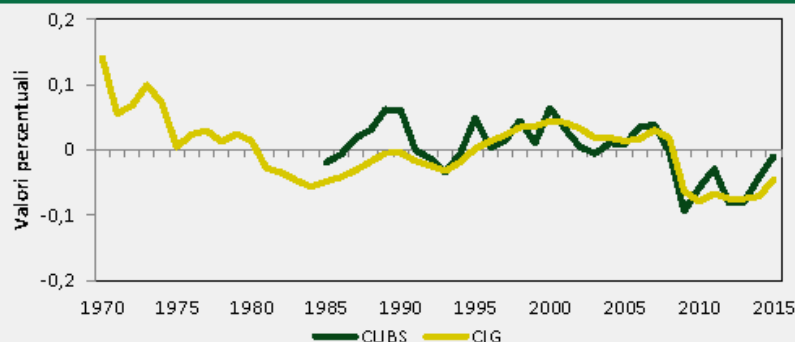


Fonte: ISTAT, Commissione Europea.
Nota: Dati a frequenza miste normalizzati sul periodo considerato. Indice della produzione industriale mensile con base 2010=100.

Fonte: Istat, Commissione Europea.
Nota: Dati a frequenze miste normalizzati sul periodo considerato. Valore aggiunto del settore servizi, prezzi concatenati con base 2010=100

In sostanza, in linea con studi simili presentati dalla Commissione europea presso l'OGWG, la Produttività Totale dei Fattori è stata stimata utilizzando la metodologia concordata, sostituendo all'indicatore composito di capacità utilizzata, CUBS, una misura di mantenimento delle posizioni lavorative in eccesso (*labour hoarding*) quale il numero delle ore di cassa integrazione (CIG) richieste dalle imprese. Tale variabile viene correntemente elaborata e pubblicata dall'INPS e, rispetto all'indicatore CUBS, presenta i seguenti vantaggi: 1) si tratta di un dato reale rappresentativo che interessa l'intera economia e, a differenza del CUBS, non è un indice 'soft' di capacità utilizzata o di clima di fiducia basato sulla percezione dei soggetti che rispondono al questionario; 2) la serie della CIG ha periodicità mensile e parte dal 1970, mentre il CUBS parte solo dal 1985; 3) come mostrato dalla figura seguente, l'andamento della CIG approssima bene la serie del CUBS seguendone esattamente i punti di svolta.

RAFFRONTO TRA UTILIZZO DELLA CASSA INTEGRAZIONE E INDICATORE CUBS



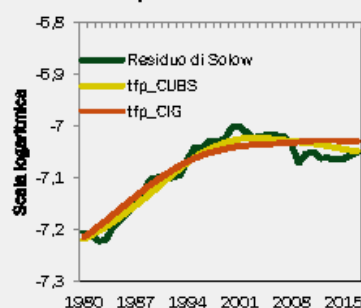
Nota: La serie della CIG è espressa come logaritmo della differenza dalla media del campione (1970-2015). La serie del CUBS è espressa come variazione percentuale della media del campione (1985 - 2015).
Fonte: INPS, Commissione Europea (Winter Forecast 2016).

La stima del trend e della componente ciclica della Produttività Totale dei Fattori effettuata utilizzando una misura di *labour hoarding* quale le ore di cassa integrazione utilizzate dalle imprese, (anziché l'indice composito di utilizzo della capacità produttiva adottato finora) conduce a risultati molto diversi lungo tutto l'orizzonte di previsione. Vis-à-vis le stime della Commissione, con la misura alternativa, il trend della TFP risulta essere meno pro-ciclico sia

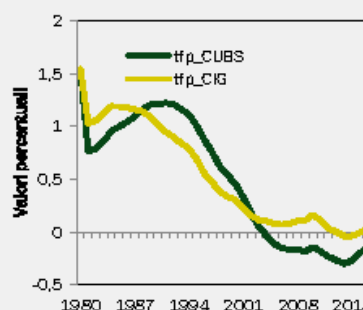
nei periodi di espansione sia durante le recessioni. Inoltre, a differenza di quanto stimato dalla Commissione europea, il trend della Produttività Totale dei Fattori non raggiungerebbe un picco intorno all'anno 2000 e non inizierebbe a diminuire successivamente, generando il fenomeno molto controverso di una dinamica caratterizzata da tassi negativi di crescita negli anni che vanno dal 2003 al 2017. Come si può notare nelle figure seguenti, utilizzando la metodologia alternativa basata sulla CIG, il tasso di crescita del trend della TFP risulterebbe essere in diminuzione negli ultimi decenni, ma il suo declino non sarebbe così marcato come quello stimato dalla Commissione europea. Inoltre, la distanza tra il livello del trend e ciclo della TFP non si chiuderebbe al 2017, ossia alla fine dell'orizzonte di previsione delle forecast della Commissione europea. Questo risultato è in linea con l'intuizione macroeconomica, data la forte sottoutilizzazione della capacità produttiva dell'economia italiana.

PRODUTTIVITÀ TOTALE DEI FATTORI - STIME EFFETTUATE UTILIZZANDO L'INDICATORE CIG

Scomposizione trend-ciclo



Tassi di crescita del trend della TFP



Nota: Le *prior* utilizzate per stimare il trend della TFP sono quelle pubblicate dalla Commissione Europea (Winter Forecast 2016).

Fonte: Commissione Europea (Winter Forecast 2016) e elaborazioni del MEF.

Stima del prodotto potenziale, dell'output gap e del saldo di bilancio strutturale con il modello alternativo

Sulla base dei dati macroeconomici sottostanti le 2016 *Winter Forecast* della Commissione europea, l'inclusione nella funzione di produzione utilizzata per la stima del prodotto potenziale della serie NAIRU (anziché quella del NAWRU) e della TFP risultante dalla scomposizione trend-ciclo che si ottiene utilizzando come variabile endogena una misura di *labour hoarding* (quale la CIG), condurrebbe a cambiamenti significativi nelle stime del prodotto potenziale e dell'output gap per l'Italia.

In virtù delle innovazioni introdotte, la crescita potenziale rimarrebbe comunque su un sentiero decrescente. Tuttavia, il suo andamento sarebbe meno pro-ciclico rispetto a quello stimato in via ufficiale sulla base delle previsioni della Commissione. Il tasso di crescita potenziale sarebbe inferiore a quello stimato dalla Commissione negli anni 2000-2002 e superiore durante gli anni della crisi, risultando negativo solo nel periodo 2012-2015.

Di conseguenza, le stime dell'output gap risulterebbero, in generale, più ampie rispetto a quelle delle 2016 *Winter Forecast*. Sulla base di tali innovazioni, l'output gap dell'Italia sarebbe pari, nel 2015, a -4,5 per cento del prodotto potenziale (vis-à-vis -2,9 per cento stimato dalla Commissione), -3,4 per cento nel 2016 (vs. -1,5 per cento) e -2,4 per cento del prodotto potenziale nel 2017 (vs. -0,3 per cento della Commissione). In corrispondenza di tali valori dell'output gap, il saldo di bilancio strutturale sarebbe pari a -0,1 per cento del PIL nel 2015 (invece di -1,0 per cento stimato dalla Commissione), -0,7 per cento nel 2016 (vs. -1,7 per cento) e -0,5 per cento del PIL nel 2017 (vs. -1,4 per cento).

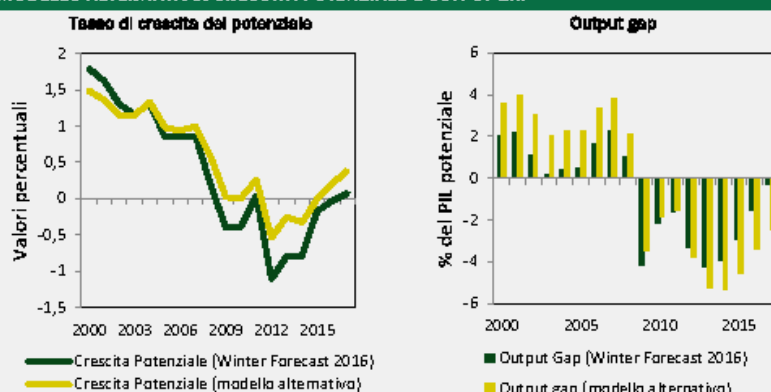
Sulla base di tali risultati e in linea con stime similari effettuate dall'OCSE e dal FMI, l'Italia

avrebbe sostanzialmente conseguito il proprio MTO, pari ad un saldo strutturale in pareggio, già nel 2015. La deviazione rispetto all'MTO riscontrata nel 2016 sarebbe imputabile alla richiesta di flessibilità di bilancio avanzata dall'Italia grazie alle clausole per le riforme strutturali e investimenti previste dal Patto di Stabilità e Crescita.

Occorre tenere presente che, per i paesi che hanno conseguito l'MTO nell'anno precedente all'attivazione, le clausole di flessibilità previste dal Patto permettono di mantenere una deviazione costante dall'obiettivo di medio periodo per i successivi due anni. La convergenza verso l'MTO riprenderebbe solo nel terzo anno.

Sulla base delle innovazioni introdotte nel modello concordato, la velocità di chiusura dell'output gap nel 2017 rimarrebbe sostenuta. Tuttavia, data la sua ampiezza, lo sforzo fiscale richiesto sulla base della griglia concordata sarebbe significativamente inferiore rispetto a quello attualmente richiesto sulla base delle forecast della Commissione.

IL MODELLO ALTERNATIVO: CRESCITA POTENZIALE E OUTPUT GAP



Nota: Le prior utilizzate per stimare il trend della TFP sono quelle pubblicate dalla Commissione europea (Winter Forecast 2016).

Fonte: Commissione Europea (Winter Forecast 2016) e elaborazioni del MEF.

IL MODELLO ALTERNATIVO: CRESCITA POTENZIALE E OUTPUT GAP

Anni	Output Gap		Deficit Strutturale	
	2016 Winter forecast	Modello alternativo	2016 Winter forecast	Modello alternativo
2011	-1,6	-1,5	-3,3	-3,3
2012	-3,3	-3,8	-1,2	-1,0
2013	-4,2	-5,2	-0,7	-0,4
2014	-3,9	-5,3	-0,9	-0,4
2015	-2,9	-4,5	-1,0	-0,1
2016	-1,5	-3,4	-1,7	-0,7
2017	-0,3	-2,5	-1,4	-0,2

Fonte: Commissione Europea (Winter Forecast 2016) e elaborazioni del MEF.

III.4 L'EMERGENZA MIGRANTI E I COSTI CONNESSI

L'Unione europea si trova di fronte a una sfida senza precedenti rappresentata dal flusso dei rifugiati e richiedenti asilo a seguito degli sconvolgimenti in atto nel bacino del Mediterraneo. La Commissione europea, pur ricordando l'incertezza che circonda lo sviluppo di questo tipo di fenomeno, indica l'arrivo di più di un milione di persone nel 2015 e prevede l'arrivo di ulteriori 3 milioni entro il 2017²¹. Il forte aumento dell'arrivo di migranti ha posto una considerevole pressione su diversi Stati membri mettendo alla prova la capacità di ricezione e inasprendo, in alcuni casi, le tensioni politiche e sociali. L'Italia si è trovata in prima linea nella gestione di questa crisi, assumendosi il compito di garantire il controllo della frontiera anche per i paesi interni dell'Unione e effettuando ingenti operazioni di salvataggio in mare.

L'attuale emergenza avviene in un contesto geopolitico profondamente mutato che richiede una risposta comune dall'Europa, sul fronte sia della ridiscussione dei meccanismi del sistema d'asilo²², sia della tutela dei diritti umani, sia della gestione delle frontiere esterne. Queste sfide richiedono una politica coordinata per fornire aiuto immediato e per progettare processi di transizione e integrazione che possano bilanciare i costi di breve termine con i benefici di lungo periodo²³.

In considerazione del drastico aumento dei rifugiati e richiedenti asilo, nel *Draft Budgetary Plan* dello scorso ottobre, il Governo Italiano ha richiesto all'Unione Europea di riconoscere la natura eccezionale dell'impatto economico e finanziario del fenomeno.

A partire dal 2014 il numero di sbarchi sulle coste italiane ha superato le 150 mila persone l'anno, più del triplo rispetto a quanto registrato nel 2013, superando di gran lunga le tendenze dell'ultimo ventennio e anche i valori rilevati nel 2011 e 2012 a fronte della cosiddetta emergenza umanitaria Nord Africa (Figura III.1). I dati registrati nel primo trimestre del 2016 confermano la situazione di eccezionalità, con circa 15 mila migranti approdati via mare contro i circa 10 mila nello stesso periodo sia del 2015 che del 2014. A questi si aggiungono, sempre nei mesi invernali del 2016, ulteriori 2 mila arrivi via terra.

Anche le presenze nei centri di accoglienza segnano un picco. Al 31 marzo 2016 sono circa 107 mila i migranti presenti nelle strutture governative, nelle oltre 1800 strutture temporanee appositamente adibite e nel sistema di protezione per i richiedenti asilo: quasi il doppio rispetto alle presenze registrate a fine 2014 e oltre dieci volte il dato medio del periodo 2011-2013 (Figura III.2). I minori non accompagnati hanno superato le 10 mila unità ponendo, rispetto a precedenti ondate migratorie, un'enorme sfida in termini di adeguatezza degli

²¹ Cfr., anche le "previsioni di autunno" della Commissione europea (5 novembre 2015), Box 1.

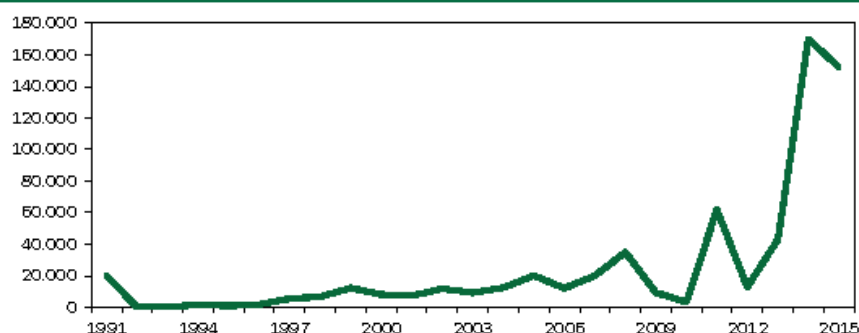
²² Attualmente disciplinati dal Regolamento (UE) n. 604/2013 del 26 giugno 2013 - cd. Dublino III - che stabilisce i criteri di determinazione dello Stato membro competente per l'esame di una domanda di protezione internazionale presentata in uno degli Stati membri da un cittadino di un paese terzo o da un apolide.

²³ Il fenomeno in atto non va tuttavia confuso con altre dinamiche d'immigrazione per ragioni di lavoro e per ricongiungimento familiare che pure in Italia è in crescita negli ultimi anni. L'incidenza degli stranieri residenti sul totale della popolazione è cresciuta da 2,2% del 2000 all'8,2% del 2015 in Italia che, assieme a Irlanda e Spagna, si attesta con tra i paesi europei che hanno visto un maggiore incremento (dati Eurostat).

III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

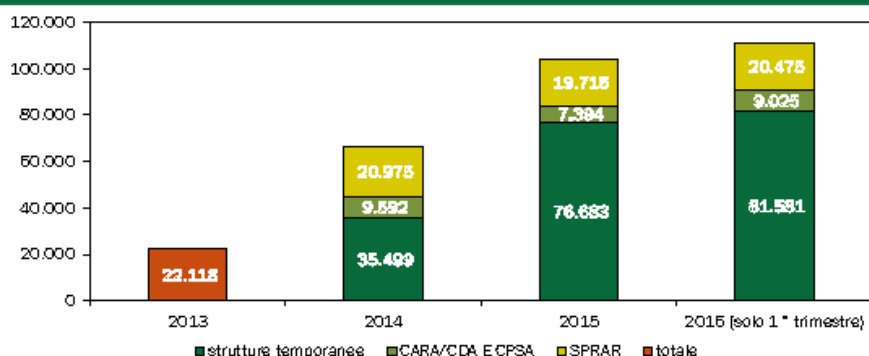
alloggi, di supervisione e di introduzione scolastica. I richiedenti asilo sono più che triplicati tra il 2013 e il 2015, da 26 mila a oltre 83 mila domande.

FIGURA IIL1: ARRIVI DI MIGRANTI SULLE COSTE ITALIANE, ANNI 1991 -2015



Fonte: Capitanerie di porto.

FIGURA IIL2: MIGRANTI NELLE STRUTTURE DI ACCOGLIENZA, ANNI 2013 - 2016



Legenda: CPSPA: Centri di primo soccorso e accoglienza; CDA: Centri di accoglienza, CARA: Centri di accoglienza per richiedenti asilo; SPRAR: Sistema di protezione per richiedenti asilo e rifugiati degli enti locali.

Fonte: Ministero dell'Interno.

L'attivazione e la gestione di un sistema di accoglienza in grado di far fronte alla pressione registrata comporta uno sforzo per tutti i livelli di governo²⁴. Le risorse sono quasi interamente a carico del bilancio statale. Nel *Draft Budgetary Plan* l'Italia ha indicato una spesa collegata all'emergenza dei rifugiati pari a 3,3 miliardi di euro (0,2 per cento del PIL) per ciascuno dei due anni 2015 e 2016.

La Commissione europea ha annunciato già nelle *Winter forecast* un attento monitoraggio della situazione relativa alle spese per rifugiati sulla base dei dati

²⁴ Il Piano Operativo Nazionale per fronteggiare il flusso straordinario di cittadini extracomunitari, approvato a luglio 2014 in condivisione con le Regioni e gli Enti locali, ha previsto il potenziamento degli apparati amministrativi delle questure per velocizzare le procedure di identificazione e di richiesta di asilo, il rafforzamento delle commissioni territoriali per accelerare i tempi di esame delle richieste di protezione internazionale, l'ampliamento dei posti di accoglienza disponibili nelle strutture governative, prendendo anche atto della necessità di assicurare una transizione agevole tra servizi di prima e di seconda assistenza.

forniti dalle autorità degli Stati Membri interessati al fine di determinare gli importi eleggibili anche ai fini del calcolo dell'indebitamento strutturale come previsto ai sensi dell'articolo 5.1 e articolo 6.3 del Regolamento CE 1466/97, e dell'articolo 3 del Fiscal compact²⁵. L'informazione sarà utilizzata per valutare *ex post* le possibili deviazioni dagli obiettivi 2015 e 2016 riconducibili a costi addizionali legati all'emergenza rifugiati.

La stima della spesa connessa alla crisi dei rifugiati è stata aggiornata per tenere conto delle successive evoluzioni e approfondimenti effettuati sui dati (cfr. Riquadro seguente). L'impatto sul bilancio dell'emergenza migranti, in termini di indebitamento netto e al netto dei contributi dell'Unione Europea, è attualmente quantificato in 2,6 miliardi per il 2015 e previsto pari a 3,3 miliardi per il 2016 (nello scenario costante ossia in assenza di un ulteriore acuirsi della crisi). La variazione della spesa sul PIL è dello 0,03 per cento nel 2015 rispetto all'anno precedente e dello 0,04 per cento nel 2016 rispetto al 2015.

L'esclusione dai vincoli del Patto di Stabilità e Crescita soltanto della maggiore spesa per l'emergenza migranti negli anni 2015 e 2016, rispetto a quella sostenuta l'anno precedente, penalizza l'Italia che sta spendendo ogni anno dal 2014 in poi da 2 a 2,5 volte la spesa media del triennio 2011-2013. Le spese sostenute derivano in larga parte dalla posizione geografica dell'Italia, considerata prevalentemente un paese di transito dai rifugiati. A fronte del costo sostenuto nel breve termine, questo fattore riduce le potenzialità per l'Italia di ricevere un beneficio economico di medio-lungo periodo derivante dall'integrazione dei migranti nel tessuto produttivo, che sarà invece valorizzato nei vari paesi di destinazione finale.

Le spese per l'emergenza migranti

In assenza di una definizione stringente a livello europeo sulla nozione di 'spesa per i rifugiati' l'Italia ha proceduto - così come altri paesi - a una stima autonoma che tiene conto della spesa per l'accoglienza, per il soccorso in mare e per i riflessi immediati su sanità e istruzione²⁶.

Rispetto ai dati presentati lo scorso ottobre nel *Draft Budgetary Plan* è stata rivista l'intera serie storica per tenere conto dei seguenti elementi: calcolo degli effetti sull'indebitamento al netto degli oneri riflessi (fiscali e contributivi), migliore delimitazione alle spese strettamente connesse all'accoglienza, revisione della spesa sanitaria per tenere conto del numero effettivo di richiedenti asilo, dati di preconsuntivo per il 2015 e aggiornamento del fabbisogno previsto per il 2016 in base alle presenze di fine anno nei centri di accoglienza. La gestione dell'accoglienza fa capo al Ministero dell'Interno (con il contributo fino al 2014 del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali per quanto attiene ai minori stranieri non accompagnati). Comprende, tra le voci di bilancio principali, la spesa per la gestione e manutenzione dei centri di accoglienza, delle strutture temporanee e del sistema di protezione per richiedenti asilo e rifugiati (SPRAR)²⁷, il fondo per i minori stranieri non

²⁵ Tali disposizioni concedono una deviazione temporanea dall'obiettivo del raggiungimento del pareggio di bilancio in circostanze "eccezionali" ovvero quando "concorrono eventi inconsueti non soggetti al controllo della parte contraente interessata che abbiano rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria della pubblica amministrazione".

²⁶ L'articolo 21 del D.lgs. n. 142/2015 disciplina l'assistenza sanitaria per i richiedenti asilo richiamando le previsioni del Testo unico in materia di immigrazione (D.lgs n. 286/1998) nonché la sottoposizione dei minori richiedenti o figli di richiedenti all'obbligo scolastico.

²⁷ Il programma nazionale d'asilo creato nel 2001 dal Ministero dell'Interno, l'Associazione nazionale dei comuni italiani e l'Alto commissariato delle Nazioni unite per i rifugiati, istituzionalizzato poi dalla legge

accompagnati, le commissioni territoriali preposte all'esame delle richieste di riconoscimento dello status di rifugiato, le spese amministrative sostenute, anche per la gestione del sistema informativo e per il personale del Ministero dell'Interno direttamente coinvolto. Oltre alla spesa statale è inclusa, per gli SPRAR e per i minori non accompagnati, una stima dei costi sostenuti dagli enti locali (molto diversificati da un territorio all'altro).

Il soccorso in mare vede impegnati gli uomini e i mezzi della Difesa, delle Capitanerie di porto e della Guardia di Finanza e la stima della spesa sostenuta è basata su una rendicontazione dei costi associati alle operazioni di soccorso, laddove possibile distinte in personale, altre spese correnti e spese in conto capitale per i veicoli utilizzati.

La quantificazione dei costi delle cure ricevute nel servizio sanitario nazionale è basata sui riscontri forniti dalle Aziende Sanitarie Locali per quanto riguarda le spese afferenti gli stranieri irregolari che vengono annualmente rimborsati dal Ministero dell'Interno. A questo si aggiunge, dal 2013 in poi, un'ulteriore quota relativa ai nuovi richiedenti asilo che non sono tracciati analiticamente poiché direttamente presi in carico dal sistema sanitario nazionale. Per quanto attiene invece all'istruzione è stato considerato il costo medio unitario per il numero degli alunni stranieri entrati per la prima volta nel sistema scolastico nazionale ciascun anno. I 'neocentrati' per il 2015 sono stimati nell'ordine di 40 mila.

Infine, si ricorda che per affrontare l'emergenza dei profughi siriani ospitati in Turchia, gli Stati Membri hanno raggiunto nel mese di marzo 2016 un accordo politico sull'istituzione di un apposito fondo denominato *Refugees Facility for Turkey* (RFT), che prevede un contributo complessivo da pari a 3 miliardi di euro²⁸. La quota direttamente a carico dell'Italia ammonta a circa 225 milioni di euro, ripartito su un arco pluriennale.

Non sono valutati gli oneri indiretti dell'integrazione sociale complessiva degli immigrati nel paese.

La quota più significativa della spesa riguarda le strutture di accoglienza (negli anni più recenti oltre il 50 per cento del totale) e in secondo luogo i soccorsi in mare (tra 25 e 30 per cento). Si tratta prevalentemente di spese di natura corrente, sebbene la spesa in conto capitale sia aumentata nel corso degli anni a fronte degli accresciuti posti disponibili nelle strutture di accoglienza e della manutenzione e rinnovo dei mezzi necessari alle operazioni di soccorso che include l'ammortamento di mezzi aerei, navali e terrestri.

Al fine di determinare il livello di spesa aggiuntiva derivante dall'emergenza, i dati sono confrontati con la spesa media sostenuta in condizioni ordinarie ossia nel periodo 2011-2013 al netto della crisi nota come 'Nord Africa' che, a seguito della 'primavera araba', ha determinato un'ondata straordinaria di rifugiati tra fine 2011 e il 2012²⁹. Il differenziale tra la spesa al netto dei contributi UE sostenuta a fronte dell'attuale crisi umanitaria e quella degli anni 2011-2013 è pari, in termini cumulativi, a circa 5 miliardi (Figura R.1).

n. 189/2002. Lo SPRAR è costituito dalla rete degli enti locali che accedono al Fondo nazionale per le politiche e i servizi dell'asilo. Il sistema SPRAR nasce come una rete di centri di 'seconda accoglienza' finalizzati all'integrazione nel tessuto sociale di soggetti già titolari di una forma di protezione internazionale, tuttavia a seguito dell'aumento dei flussi migratori lo SPRAR si occupa anche della prima accoglienza dei rifugiati.

²⁸ Più precisamente, 1 miliardo a carico del bilancio dell'Unione europea e 2 miliardi a carico dei singoli Stati Membri, da ripartire con una chiave di contribuzione basata sul reddito nazionale lordo (RNL).

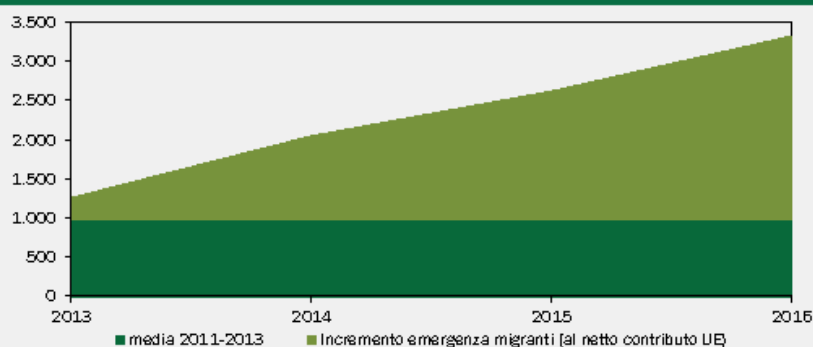
²⁹ L'ordinanza del Capo Dipartimento della Protezione Civile n. 33 del 28 dicembre 2012 regola la chiusura dello stato di emergenza umanitaria per l'eccezionale afflusso di e il rientro nella gestione ordinaria a partire dal 1° gennaio 2013.

TAVOLA R.1 - STIMA DELLA SPESA SOSTENUTA PER LA CRISI MIGRANTI. ANNI 2011-2016

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	milioni di euro					
Totale scenario costante	922	896	1.356	2.205	2.735	3.431
Totale scenario di crescita	-	-	-	-	2.735	4.227
	in % sul totale					
Soccorso in mare	32,8	22,8	35,4	44,5	28,6	25,4
Accoglienza	36,2	43,6	41,5	33,1	51,2	58,3
Sanità e istruzione	31,0	34,0	23,1	22,4	20,2	16,3
	in % sul totale					
Corrente	95,7	93,0	78,7	84,6	90,7	87,7
Capitale	4,3	7,0	21,3	15,4	9,3	12,3
	milioni di euro					
Contributi UE	94	65	101	160	120	112
Totale al netto dei contributi UE	828	831	1.255	2.045	2.615	3.319
	in % del PIL					
Totale netto UE	0,05	0,05	0,08	0,13	0,16	0,20
Diff. rispetto a t-1	0,00	0,00	0,03	0,05	0,03	0,04

Nota: I dati non comprendono la spesa relativa all'emergenza Nord Africa, aperta nel 2011 e chiusa il 1 gennaio 2013. Lo scenario di crescita considera una presa in carico di circa mille minori aggiuntivi l'anno a un costo medio di 45 euro al giorno, di circa 62 mila persone aggiuntive nelle strutture di accoglienza governativa e temporanea a un costo medio di 32,5 euro al giorno e di circa 3,5 mila richiedenti asilo e rifugiati aggiuntivi nel sistema di protezione a un costo medio di 35 euro al giorno.

Fonte: Elaborazioni MEF-RGS.

FIGURA R.1 - SPESA TOTALE NELLO SCENARIO COSTANTE E DI CRESCITA DEI MIGRANTI

Fonte: Elaborazioni MEF-RGS.

Segue la classificazione secondo i prospetti indicati dalla Commissione europea per la stima delle spese sostenute per l'emergenza rifugiati inviati agli Stati Membri nell'ambito delle procedure di sorveglianza fiscale.

III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

TAVOLA R.2 - IMPATTO SULL'INDEBITAMENTO NETTO PER CATEGORIA ECONOMICA, ANNI 2011-2016
(in milioni di euro)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1. Redditi da lavoro dipendente (D.1)	97	83	81	84	88	89
2. Consumi intermedi (P.2)	190	199	218	347	430	349
3. Prestazioni sociali (D.52, D.53)	149	160	306	637	1.172	1.721
4. Contributi (D.3)	-	-	-	-	-	-
5. Investimenti fissi lordi (P.51)	40	63	289	340	254	423
6. Trasferimenti in conto capitale (D.9)	-	-	-	-	-	-
7. Altro	447	394	462	797	792	848
8. Impatto sull'indebitamento netto (8) = Σ(1..7)	922	899	1.356	2.206	2.736	3.481
9. Contributi UE	94	65	101	160	120	112
10. Impatto sull'indebitamento, al netto dei contributi UE (10) - (8) - (9)	828	833	1.255	2.046	2.615	3.319
11. Impatto totale sul disavanzo nominale al netto dei contributi UE (% del PIL)	0,05	0,05	0,08	0,13	0,16	0,20

Nota: I dati non comprendono la spesa relativa all'emergenza Nord Africa, aperta nel 2011 e chiusa il 1 gennaio 2013. La tavola sconta alcune approssimazioni laddove i costi unitari non erano disponibili per categoria economica. In particolare, le spese correnti della Difesa sono considerate interamente come consumi intermedi (per prevalenza); sono classificate in altro le spese relative a istruzione, sanità, i contributi alla Turchia (esclusi dal bilancio UE) e i fondi UE e relativo cofinanziamento nazionale.

Fonte: Elaborazioni MEF-RGS.

TAVOLA R.3 - IMPATTO SULL'INDEBITAMENTO NETTO PER CATEGORIA FUNZIONALE ANNI 2011-2016
(in milioni di euro)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1. Accoglienza e prima assistenza	245	270	479	684	1.304	1.884
2. Trasporti (incluso operazioni di soccorso)	347	281	526	983	838	882
3. Assistenza sanitaria	75	87	138	208	244	250
4. Costi amministrativi (incluso l'esame delle domande di asilo)	44	43	39	44	40	39
5. Contributi alla Turchia (esclusi dal bilancio EU)	0	0	0	0	0	67
6. Altri costi e misure (Istruzione)	211	219	175	287	310	310
7. Impatto sull'indebitamento netto (7) = Σ(1..6)	922	899	1.356	2.206	2.736	3.481

Nota: I dati non comprendono la spesa relativa all'emergenza Nord Africa, aperta nel 2011 e chiusa il 1° gennaio 2013.

Fonte: Elaborazioni MEF-RGS.

III.5 IMPATTO FINANZIARIO DELLE MISURE DEL PROGRAMMA NAZIONALE DI RIFORMA

Le griglie allegate al Programma Nazionale di Riforma sono suddivise e pubblicate in dieci aree di *policy*³⁰. Esse contengono sia gli aggiornamenti di misure varate negli anni precedenti, sia nuove misure d'intervento emerse nel corso dell'esame dei provvedimenti che hanno completato l'iter parlamentare da aprile 2015 a marzo 2016.

Nelle griglie, le misure sono analiticamente descritte, in termini normativi e finanziari³¹. Gli effetti finanziari nelle griglie sono valutati in termini di

³⁰ Le griglie e la relativa "Guida alla lettura delle griglie" sono disponibili on line nella sezione del DEF 2016 "PNR- I provvedimenti organizzati per area di intervento (griglie)" <http://www.mef.gov.it/documenti-pubblicazioni/doc-finanza-pubblica/index.html#cont1>.

³¹ Cfr. "Guida alla lettura delle griglie", ibidem.

maggiori/minori entrate e maggiori/minori spese sia per il bilancio dello Stato, sia per la Pubblica Amministrazione (PA) e quantificati con riferimento ai relativi saldi. La quantificazione degli impatti nelle griglie, ad eccezione di alcuni casi, mette in luce 'costi' e 'benefici' delle misure per la finanza pubblica, prescindendo dalle coperture reperite in ogni provvedimento. In sintesi, l'impatto sul bilancio dello Stato³², per ciascuna area, delle misure delle griglie, è riportato nella seguente Tavola. Per un maggiore dettaglio delle informazioni si rimanda al capitolo II.3 del Programma Nazionale di Riforma.

TAVOLA III.7: IMPATTO FINANZIARIO DELLE MISURE GRIGLIE PNR (in milioni di euro)					
	2015	2016	2017	2018	2018
Contenimento spese pubbliche e tassazione					
Maggiori spese	51	4.489	4.476	5.380	4.427
Maggiori entrate	0	6.494	3.344	5.598	1.908
Minori spese	2.099	6.131	5.216	5.996	5.336
Minori entrate	0	20.091	14.935	15.394	12.217
Efficienza Amministrativa					
Maggiori spese	3	498	346	209	197
Minori spese	0	3	9	9	9
Minori entrate	0	2	2	2	2
Infrastrutture e sviluppo (1)					
Maggiori spese	451	1.231	684	672	793
Minori entrate	0	132	76	76	76
Mercato dei prodotti e concorrenza					
Maggiori entrate	0	15	15	15	15
Lavoro e pensioni					
Maggiori spese	1.779	4.723	5.973	5.763	4.555
Maggiori entrate	0	138	607	450	160
Minori spese	0	706	1.492	1.927	1.775
Minori entrate	0	599	946	1.114	1.114
Innovazione e capitale umano					
Maggiori spese	1.019	3.375	3.219	3.227	3.023
Maggiori entrate	0	16	0	0	0
Minori spese	0	7	7	7	4
Minori entrate	0	13	13	14	16
Sostegno alle imprese					
Maggiori spese	22	2.465	3.981	3.116	3.016
Maggiori entrate	300	232	1.125	657	109
Minori spese	0	330	280	454	7
Minori entrate	0	738	5.422	5.831	4.467
Energia e ambiente (1)					
Maggiori spese	501	658	238	74	12
Maggiori entrate	0	545	553	0	0
Minori spese	0	0	85	0	0
Minori entrate	0	106	1.103	927	11
Sistema finanziario					
Maggiori spese	0	2.756	103	103	103
Federalismo					
Minori entrate	0	6	6	5	5

1) Al netto degli importi inseriti nella Tabella E allegata alla Legge di Stabilità per il 2016.

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

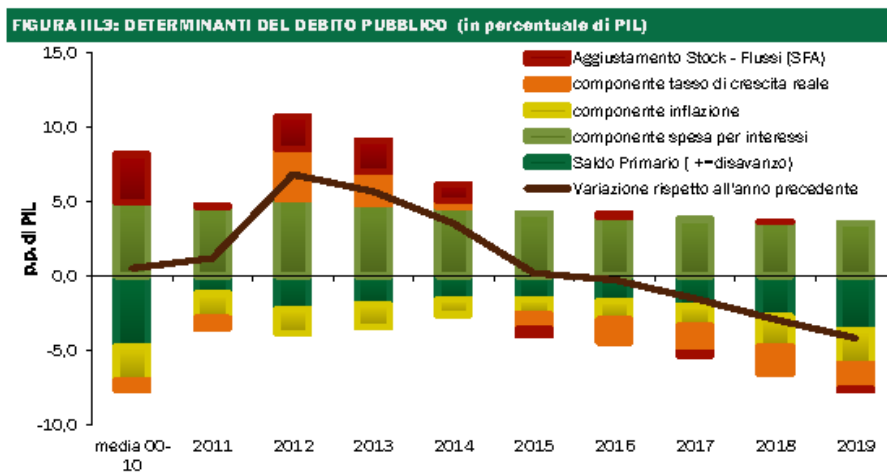
³² Tale scelta è dovuta principalmente alla rilevanza delle Amministrazioni centrali nella definizione e implementazione delle misure. Per analizzare gli impatti in termini di indebitamento netto, si consulti la colonna 'Impatto sul bilancio pubblico' per ciascuna area di policy.

III.6 EVOLUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL

Le revisioni effettuate dall'ISTAT³³ sul PIL, così come quelle elaborate dalla Banca d'Italia, hanno determinato un valore per il rapporto debito/PIL per l'anno 2014 al 132,5 per cento con un aumento dello 0,4 per cento, rispetto al dato di consuntivo utilizzato nella Nota di Aggiornamento al DEF di settembre 2015. In particolare vi è stata una revisione in diminuzione del PIL (di circa 0,3 per cento), che incorpora anche la più ampia revisione della serie dal 1995 al 2012 effettuata dall'ISTAT, insieme con una revisione in aumento del debito (circa 0,1 per cento).

Il dato di consuntivo 2015 per il rapporto debito/PIL è stato pari al 132,7 per cento, in lieve aumento rispetto al 2014. Dopo numerosi anni di salita di tale rapporto (dal 2007 questo è aumentato in media del 4,7 per cento ogni anno), si può quindi affermare che il 2015 rappresenti il primo anno di sostanziale stabilizzazione. Il miglior dato, rispetto alle attese, sulla crescita nominale del PIL, attestatosi all'1,5 per cento (il deflatore del PIL è stato pari allo 0,8 per cento), ha consentito di conseguire un rapporto in linea con quello dell'anno precedente.

A tale risultato ha contribuito, da un lato, il robusto miglioramento del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche, pari a circa il 3,2 per cento del PIL (in discesa di circa 18 miliardi rispetto al 2014) e, dall'altro, la riduzione delle disponibilità liquide del Tesoro per circa 11 miliardi, che ha determinato un alleggerimento delle emissioni di titoli a copertura del fabbisogno. Anche la discesa dei tassi di interesse ha aiutato a ridurre le emissioni, consentendo di effettuare volumi significativi di collocamenti di debito con prezzo sopra la pari (con un impatto di riduzione del debito pari a circa 6 miliardi), e le risorse accumulate sul Fondo Ammortamento dei titoli di Stato, con cui sono state in parte rimborsate scadenze nel corso dell'anno (per un importo pari a 3,9 miliardi).



³³ Si veda Comunicato Istat 'PIL e Indebitamento delle AP' 1 marzo 2016.

Confrontando il dato di consuntivo 2015 con quello previsto nella Nota di Aggiornamento al DEF 2015, si può notare come lo scorso settembre esso venne sovrastimato per circa lo 0,1 per cento. A spiegare questa differenza va menzionata, da un lato, una crescita nominale del PIL più elevata a consuntivo (per circa lo 0,08 per cento) e una dinamica dello stock del debito risultata di poco inferiore rispetto alla stima della Nota di Aggiornamento (per circa lo 0,05 per cento). In particolare, la riduzione del debito è analizzabile in termini di un miglioramento nei saldi di finanza pubblica, con una riduzione rispetto alle previsioni di circa lo 0,44 per cento nel fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche a cui si è associato un aumento dello 0,38 per cento di altri fattori, tra cui l'effetto di trascinamento del maggior debito dall'anno precedente, nonché la citata riclassificazione del Fondo Nazionale di Risoluzione.

Per l'anno in corso si dovrebbe delineare la prima, seppur modesta, riduzione del rapporto in questione, dopo otto anni di salita continua, attestandosi ad un valore pari al 132,4 per cento rispetto al 132,7 per cento dello scorso anno. Tale attesa riflette un avanzo primario lievemente superiore dell'effetto complessivo atteso dalla componente *snow-ball* (che quantifica l'effetto automatico sulla dinamica del rapporto debito/PIL derivante dalla differenza tra interessi e crescita nominale del PIL) e dall'aggiustamento stock-flussi, che per il 2016 è previsto essere positivo e di dimensioni non trascurabili.

La stima del 132,4 per cento per il 2016 risulta, tuttavia, superiore di circa 1 punto percentuale di PIL rispetto alla stima dello scorso settembre. La variazione è spiegabile, per metà, dalla revisione al ribasso della stima del PIL e, per l'altra metà, dal più elevato stock finale del debito. In particolare, il maggior livello del debito è principalmente dovuto al peggioramento della previsione del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche per circa lo 0,9 per cento del PIL, in parte mitigato da altri fattori, quali: i) emissioni sopra la pari e rivalutazione per effetto dell'inflazione, che contribuirebbero a ridurre il fabbisogno in misura maggiore rispetto a settembre (per circa lo 0,28 per cento); ii) lo svuotamento del Fondo Nazionale di Risoluzione dovuto alla vendita al mercato delle banche per le quali il fondo è stato istituito, che avverrà entro la fine dell'anno. Gli introiti da privatizzazioni per l'anno in corso, pari allo 0,5 per cento di PIL, sono immutati rispetto alle previsioni dello scorso settembre e non incidono sulla nuova stima del debito/PIL del 2016.

Nel 2017 la riduzione del rapporto è prevista attestarsi su livelli più consistenti: si stima un livello pari al 130,9 per cento, corrispondente ad un calo di circa 1,5 punti percentuali di PIL rispetto all'anno in corso. A concorrere a questo risultato è innanzitutto la rilevante contrazione del fabbisogno del settore pubblico, per circa lo 0,8 per cento di PIL, a cui si aggiunge un calo previsto, di modesta entità, delle disponibilità liquide del Tesoro, per circa 0,3 punti percentuali di PIL, rispetto ai livelli degli anni 2015-2016 in considerazione del volume e della distribuzione nel tempo delle scadenze dei titoli nell'anno 2018, che si presenta significativamente meno impegnativo del 2017. In tale anno, invece, si prospetta in controtendenza l'impatto sul debito derivante dall'inflazione attraverso i titoli ad essa indicizzati, dal momento che nel 2017 è prevista una risalita non trascurabile della dinamica dei prezzi. In sintesi, quindi,

III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

il prossimo anno beneficerà di un avanzo primario che si attesterà su livelli ben superiori rispetto alla componente *snow-ball*, la quale risente del calo degli interessi e della più alta crescita nominale, a fronte di un aggiustamento stock-flussi negativo e molto contenuto.

Il livello del rapporto debito/PIL nel 2017 è superiore di circa 3 punti percentuali rispetto alle stime della Nota di Aggiornamento di settembre: un punto percentuale è spiegato dal più alto livello del rapporto ereditato dall'anno precedente, 1,6 punti percentuali dal più basso livello del PIL nominale e 0,4 punti percentuali da uno stock di debito superiore alle precedenti stime.

TAVOLA III.8: DETERMINANTI DEL DEBITO PUBBLICO (in percentuale del PIL) (1)						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Livello (al netto sostegni) (2)	128,8	129,1	129	127,5	124,7	120,6
Impatto di sostegni (3)	3,7	3,6	3,5	3,4	3,3	3,2
Livello (al lordo sostegni) (2)	132,5	132,7	132,4	130,9	128,0	123,8
Variazioni rispetto all'anno precedente	3,5	0,2	-0,3	-1,5	-2,9	-4,2
Fattori che determinano le variazioni del debito pubblico						
Avanzo primario (competenza economica)	-1,5	-1,5	-1,7	-2,0	-2,7	-3,6
Effetto <i>snow-ball</i>	4,0	2,2	1,2	0,6	-0,2	-0,5
di cui: Interessi (competenza economica)	4,6	4,2	4,0	3,8	3,6	3,5
Aggiustamento stock-flussi	1,1	-0,4	0,2	-0,1	0,0	-0,1
di cui: Differenza tra cassa e competenza	0,9	0,2	0,4	0,1	0,1	-0,1
Accumulazione netta di asset finanziari (4)	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
di cui: Introiti da privatizzazioni	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,3
Effetti di valutazione del debito	-0,4	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,3
Altro (5)	0,4	-0,4	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2
p. m.: Tasso di interesse implicito sul debito	3,6	3,2	3,1	2,9	2,9	2,8

1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

2) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2015 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 58,2 miliardi, di cui 43,9 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, "Supplemento al bollettino statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito" n. 15 del 15 marzo 2015). Le stime considerano proventi da privatizzazioni e altri proventi finanziari pari allo 0,42 per cento del PIL nel 2015, 0,5 per cento del PIL annuo nel periodo 2015-2018, 0,3 per cento del PIL nel 2019. Nel 2015, la stima provvisoria del debito pubblico pubblicata lo scorso marzo da Banca Italia è incrementata di circa 0,1 punti percentuali di PIL a seguito della riclassificazione nella PA del Fondo Nazionale di Risoluzione istituito per il salvataggio di taluni istituti di credito (ai sensi dell'art. 78 del D. Lgs. N.180 del 15 novembre 2015). Le stime scontano l'ipotesi di una modesta riduzione delle giacenze di liquidità del MEF per circa 0,28 per cento del PIL nel 2017 e per circa 0,14 per cento di PIL nel 2018 e nel 2019. Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi *forward* sui titoli di Stato italiani del periodo di compilazione del presente documento.

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

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

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

TABELLA I1.9 DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE PER SOTTOSETTORE (1)
(in milioni di euro e in percentuale del PIL)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Livello al netto dei sostegni finanziari Area Euro (2)						
Amministrazioni pubbliche	2.075.686	2.113.172	2.155.558	2.184.250	2.200.874	2.197.585
in % PIL	128,8	129,1	129,0	127,5	124,7	120,6
Amministrazioni centrali (3)	1.988.203	2.030.047	2.075.661	2.107.610	2.127.533	2.127.754
Amministrazioni locali (3)	140.073	139.910	136.681	133.424	130.125	126.615
Enti di previdenza e Assistenza (3)	213	117	117	117	117	117
Livello al lordo dei sostegni finanziari Area Euro (2)						
Amministrazioni pubbliche	2.136.015	2.171.403	2.213.790	2.242.481	2.259.106	2.255.817
in % PIL	132,5	132,7	132,4	130,9	128,0	123,8
Amministrazioni centrali (3)	2.048.532	2.088.278	2.133.893	2.165.841	2.185.755	2.185.986
Amministrazioni locali (3)	140.073	139.910	136.681	133.424	130.125	126.615
Enti di previdenza e assistenza (3)	213	117	117	117	117	117

1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

2) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2015 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 58,2 miliardi, di cui 43,9 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, 'Supplemento al bollettino statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito' n. 15 del 15 marzo 2015). Le stime considerano proventi da privatizzazioni e altri proventi finanziari pari allo 0,42 per cento del PIL nel 2015, 0,5 per cento del PIL annuo nel periodo 2016-2018, 0,3 per cento del PIL nel 2019. Nel 2015, la stima provvisoria del debito pubblico pubblicata lo scorso marzo da Banca Italia è incrementata di circa 0,1 punti percentuali di PIL a seguito della riclassificazione nella PA del Fondo Nazionale di Risoluzione istituito per il salvataggio di taluni istituti di credito (ai sensi dell'art. 78 del D. Lgs. N.180 del 15 novembre 2015). Le stime scontano l'ipotesi di una modesta riduzione delle giacenze di liquidità del MEF per circa 0,25 per cento del PIL nel 2017 e per circa 0,14 per cento di PIL nel 2018 e nel 2019. Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi *forward* sui titoli di Stato italiani del periodo di compilazione del presente documento.

3) Al lordo degli interessi non consolidati.

Nel 2018 la discesa del rapporto debito/PIL diviene molto rilevante, in quanto si prevede di conseguire la soglia del 128 per cento, con un calo di quasi 3 punti percentuali rispetto al 2017. I due fattori cruciali a supporto di questa tendenza sono, da un lato, un ulteriore rilevante calo del fabbisogno del settore pubblico (per circa 0,8 punti percentuali di PIL) e, dall'altro, la crescita nominale del PIL, che nel 2018 dovrebbe tornare sopra il 3 per cento. In questo modo la componente *snow-ball* diventa, seppure di poco, negativa, con la crescita nominale del PIL che supera gli interessi (tasso implicito), a fronte di un avanzo primario ancora più elevato dell'anno precedente.

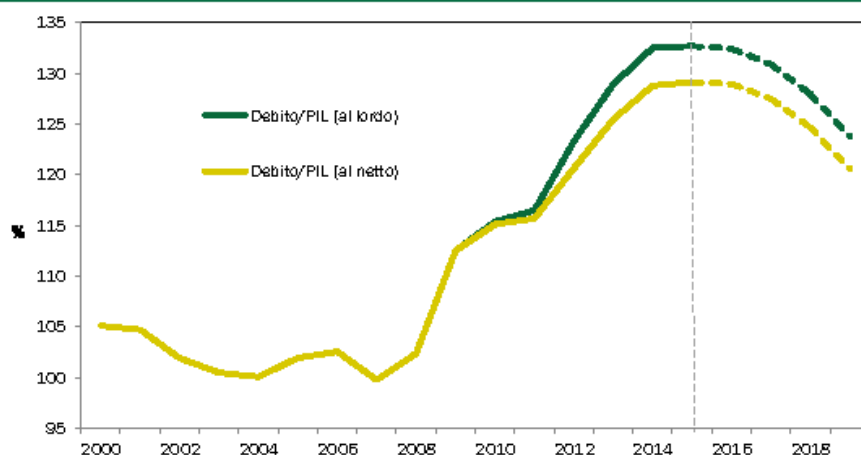
Nel confronto con la Nota di Aggiornamento al DEF 2015, l'attuale stima del rapporto nel 2018 si attesta su un dato superiore di circa 4,3 punti percentuali di PIL. Oltre ai 3 punti di PIL acquisiti dall'anno precedente, questo aumento è attribuibile alla crescita nominale di circa 0,3 punti più bassa della precedente previsione e una dinamica più accentuata dello stock del debito per circa 0,9 punti percentuali.

Nell'ultimo anno di previsione, la discesa del rapporto debito/PIL si fa ancora più consistente toccando 123,8 punti di PIL, un valore inferiore di 4,2 punti percentuali di PIL rispetto al 2018 e di quasi 9 punti percentuali rispetto al 2015. La drastica riduzione del fabbisogno del settore pubblico, per circa 1,3 punti percentuali di PIL, si accompagna ad una conferma della crescita nominale

lievemente al di sopra del 3 per cento. Tali fattori più che compensano una stima maggiormente contenuta delle entrate da privatizzazioni, poste allo 0,3 cento di PIL rispetto allo 0,5 per cento del biennio precedente, ed una previsione più alta dell'impatto sul debito della risalita dell'inflazione attraverso i titoli indicizzati, stimata pari a circa 0,3 per cento di PIL. Dal punto di vista delle componenti della variazione dal 2018 al 2019, l'avanzo risulta significativamente più ampio dell'effetto *snow-ball*, ancora negativo, mentre la componente dell'aggiustamento stock-flussi risulta anch'essa negativa ma modesta.

Va infine segnalato come al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati Membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM, il rapporto debito/PIL nel 2019 è stimato scendere al 120,6 per cento di PIL.

FIGURA III.4: EVOLUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL (al lordo e al netto dei sostegni ai Paesi Euro)



III.7 LA REGOLA DEL DEBITO E GLI ALTRI FATTORI RILEVANTI

La regola del debito è stata introdotta nell'ordinamento europeo dal *Six Pack* e recepita a livello nazionale con la legge di attuazione del principio dell'equilibrio di bilancio in Costituzione (L. n. 243/2012). Sulla base dei dati notificati nel 2015, la regola è entrata completamente a regime terminando il periodo triennale di transizione avviato, per l'Italia, nel 2012 con l'uscita dalla procedura per disavanzi eccessivi.

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

- la parte di debito in eccesso rispetto al valore di riferimento del 60 per cento del PIL deve essere ridotta in media di 1/20 nel corso dei tre anni antecedenti quello in corso (criterio di tipo *backward-looking*);

- l'eccesso di debito rispetto al primo *benchmark* sia attribuibile al ciclo economico (utilizzando un indicatore che esprime il rapporto debito/PIL che si sarebbe ottenuto se nei precedenti tre anni il numeratore venisse corretto per l'impatto del ciclo economico e il PIL nominale al denominatore fosse cresciuto allo stesso ritmo del prodotto potenziale);
- la correzione intervenga nei due anni successivi a quello di riferimento (criterio di tipo *forward-looking*).

Per la prima volta quest'anno, la *compliance* con regola del debito sulla base delle prime due configurazioni verrà valutata interamente su dati 'storici' notificati dall'Istat. Precedentemente, durante il cosiddetto periodo di transizione (2013 - 2015), per garantire che il rapporto debito/PIL potesse convergere senza strappi verso il più favorevole dei *benchmark* identificati sopra, si richiedeva comunque un aggiustamento fiscale lineare minimo espresso in termini strutturali (*MLSA - Minimum Linear Structural Adjustment*) che necessariamente doveva essere estrapolato, in tutto o in parte, su dati previsivi.

Sia nella fase transitoria sia a regime, in caso di deviazione dal sentiero di aggiustamento individuato sulla base della regola, la Commissione ha la facoltà di raccomandare al Consiglio ECOFIN l'apertura di una procedura per disavanzi eccessivi. Tuttavia, il Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, all'articolo 126(3), stabilisce anche che, nel caso di mancata osservanza della regola del debito, la Commissione elabori preliminarmente un rapporto *ad hoc* nel quale vengono riportati tutti i fattori rilevanti a spiegare la deviazione rispetto al *benchmark*.

Nella fase transitoria, sia nello scenario a legislazione vigente sia in quello programmatico, la variazione del saldo strutturale conseguita nel corso degli anni 2013-2015 non è stata sufficiente a garantire l'aggiustamento fiscale minimo che avrebbe consentito di rispettare la regola del debito, principalmente a causa di condizioni cicliche fortemente negative. Indipendentemente dallo scenario considerato, l'aggiustamento cumulato ulteriore che avrebbe dovuto essere conseguito entro il 2015 per rispettare la fase transitoria della regola del debito, ammontava a circa 2 punti percentuali di PIL (Tavola III.10).

TAVOLA III.10: MINIMUM LINEAR STRUCTURAL ADJUSTMENT (MLSA)

	2013	2014	2015
Scenario a legislazione vigente			
Minimum linear structural adjustment (a)	0,8	0,8	0,8
Variazione ereditata dall'anno precedente (b)		0,4	1,4
Variazione programmata del saldo strutturale (c)	0,4	-0,2	0,2
Ulteriore variazione necessaria(d)=(a)+(b)-(c)	0,4	1,4	2,0
Scenario Programmatico			
Minimum linear structural adjustment (a)	0,9	0,9	0,9
Variazione ereditata dall'anno precedente (b)		0,5	1,5
Variazione programmata del saldo strutturale (c)	0,4	-0,1	0,2
Ulteriore variazione necessaria(d)=(a)+(b)-(c)	0,5	1,5	2,1

III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

A partire dall'anno in corso, la regola si applica 'a regime', cioè verificando direttamente la convergenza del rapporto debito/PIL verso il *benchmark* più favorevole tra i tre descritti sopra che, per l'Italia, risulta essere quello *forward looking*. Con riferimento a questo livello, si segnala il mancato rispetto della regola nel 2016 (sulla base delle previsioni del 2018), sia nello scenario a legislazione vigente sia in quello programmatico. La permanenza di un *gap* significativo rispetto al *benchmark* è dovuta principalmente alla revisione al ribasso delle previsioni di crescita del PIL nominale rispetto alle stime del *Draft Budgetary Plan* dello scorso ottobre.

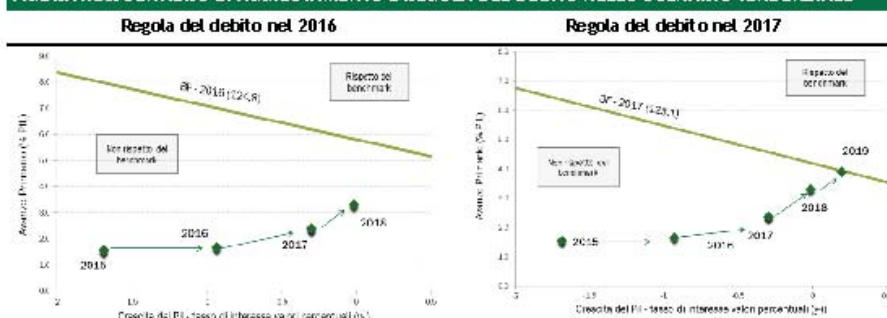
In particolare, nello scenario a legislazione vigente, il rapporto debito/PIL nel 2018 risulterebbe pari al 127,3 per cento con un *gap* del 2,5 per cento del PIL rispetto al *benchmark forward looking*. Analogamente, nello scenario programmatico, il rapporto debito/PIL del 2018 si attesterebbe al 128 per cento del PIL, con un *gap* del 3,0 per cento del PIL.

Per contro, considerando la *compliance* della regola nel 2017, si avrebbe che, in entrambi gli scenari, il *gap* rispetto al *benchmark forward looking* risulterebbe significativamente ridotto grazie all'accelerazione della crescita del PIL nominale, al contributo positivo dell'effetto *snowball* e all'aumento dell'avanzo primario. In particolare, nello scenario a legislazione vigente il rapporto debito/PIL del 2019 si collocherebbe al 123,5 per cento, solo 0,3 per cento del PIL al di sopra del *benchmark forward looking*, mentre nello scenario programmatico il rapporto debito/PIL del 2019 sarebbe pari a 123,8 per cento, un valore che risulta essere di solo 0,2 per cento del PIL al di sopra del *benchmark forward looking*.

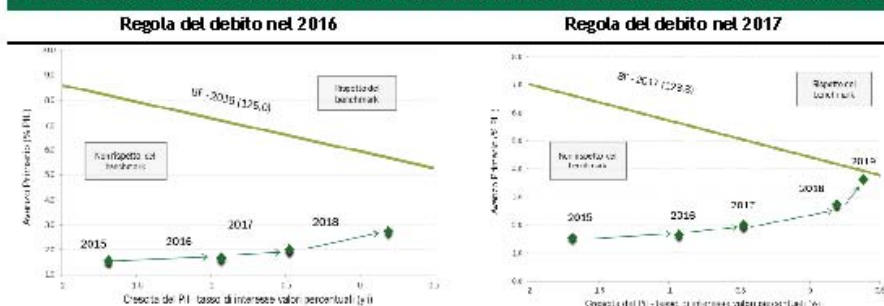
TAVOLA III.11 RISPETTO DELLA REGOLA DEL DEBITO: CONFIGURAZIONE FORWARD LOOKING

	Scenario tendenziale		Scenario programmatico	
	2016	2017	2016	2017
Debito nell'anno t+2 (% del PIL)	127,3	123,5	128,0	123,8
Gap rispetto al benchmark forward looking (% del PIL)	2,5	0,3	3,0	0,2

FIGURA III.5: SENTIERO DI AGGIUSTAMENTO E REGOLA DEL DEBITO NELLO SCENARIO TENDENZIALE



Nota: BF sta per *Benchmark Forward Looking*
Fonte: Elaborazioni MEF su dati PS 2016.

FIGURA III.8: SENTIERO DI AGGIUSTAMENTO E REGOLA DEL DEBITO NELLO SCENARIO PROGRAMMATICO

Nota: BF sta per *Benchmark Forward Looking*
 Fonte: Elaborazioni MEF su dati PS 2015.

In caso di deviazione del rapporto debito/PIL dal sentiero di aggiustamento verso il valore del 60 per cento, la normativa europea stabilisce che la Commissione Europea possa valutare l'esistenza di eventuali fattori rilevanti per evitare l'apertura di una Procedura per Disavanzi Eccessivi ai sensi dell'art. 126(3) del TFUE. Nel febbraio del 2015, la Commissione Europea aveva riscontrato una deviazione eccessiva rispetto al *benchmark* della regola del debito, che avrebbe richiesto nell'anno in corso una correzione cumulata del saldo strutturale pari a 2,5 punti percentuali di PIL. Per questo motivo, la Commissione Europea aveva redatto un Rapporto³⁴ per valutare l'eventuale presenza di fattori rilevanti e decidere se aprire una procedura di infrazione per deficit eccessivo. In seguito ad un'accurata analisi, supportata da considerazioni tecniche pervenute dal Governo³⁵ italiano, la Commissione ha concluso di non dover considerare come significativo lo sfioramento rispetto all'aggiustamento richiesto dalla regola del debito da parte dell'Italia e non ha proceduto all'apertura della Procedura per Disavanzi Eccessivi. In particolare, sono stati considerati come fattori mitiganti: i) il rispetto del braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita; ii) le condizioni economiche avverse (bassa crescita e bassa inflazione), che a quel tempo consigliavano l'attuazione di un massiccio sforzo fiscale che avrebbe reso ancora più ardua la riduzione del rapporto debito/PIL secondo il ritmo stringente fissato dalla regola del debito e, infine, iii) l'avvio di riforme strutturali capaci di

³⁴ Si veda a questo proposito il Rapporto della Commissione ai sensi dell'art. 126(3) del Trattato disponibile su: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sfp/pdf/30_edps/126-03_commission/2015-02-27_it_126-3_en.pdf.

³⁵ Nel febbraio 2015 il Governo ha prodotto un rapporto ad hoc motivando la scelta di deviare dal percorso di convergenza verso il *benchmark* compatibile con la regola del debito e adducendo numerosi fattori rilevanti, riguardanti principalmente: il perdurare degli effetti della crisi economica, la necessità di evitare che l'eccessivo consolidamento fiscale richiesto ai fini dell'osservanza delle condizioni stabilite dalla regola peggiorasse ulteriormente la dinamica del debito pubblico in rapporto al PIL; il persistere dei rischi di deflazione che avrebbero reso la riduzione richiesta del debito ancora più ardua e controproducente, e, infine, i costi connessi all'implementazione di un ambizioso piano di riforme strutturali in grado di favorire la ripresa della crescita potenziale e la sostenibilità del debito nel medio periodo. Per ulteriori informazioni si veda, il rapporto MEF, 2015, *'Relevant Factors influencing the debt dynamic in Italy'*.

(http://www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/Note_on_relevant_factors_-_IT.pdf)

aumentare la crescita potenziale e quindi la sostenibilità del debito pubblico nel medio periodo.

Anche quest'anno, alla luce dei dati a disposizione, il Governo ritiene che continuino a persistere una serie di fattori rilevanti che giustificano la deviazione del rapporto debito/PIL rispetto alla dinamica prevista dalla regola. Tali fattori, in particolare, riguardano:

1) gli eventuali rischi di deflazione e stagnazione, confermati anche dalle *2016 Winter Forecast*;

2) l'insufficiente coordinamento del consolidamento fiscale nell'Area dell'Euro, in cui una politica di bilancio eccessivamente restrittiva potrebbe aggravare le tendenze deflazionistiche;

3) gli effetti indesiderati di eccessive strette fiscali, ovvero il ruolo dei moltiplicatori fiscali, tradizionalmente più ampi durante e dopo una profonda recessione, e che, a seguito di una marcata stretta fiscale, potrebbero causare ulteriori ripercussioni recessive e peggiorare così le prospettive di crescita del PIL nel medio termine;

4) i costi di breve periodo delle riforme strutturali, in ultimo riguardo al sistema bancario, che avranno sicuramente effetti altamente benefici sul clima di investimento e il potenziale di crescita dell'Italia ma che nell'immediato hanno incontrato alcune difficoltà di implementazione;

5) l'impatto ritardato sul rapporto debito/PIL delle politiche attualmente perseguite dalla Banca Centrale Europea che, mirando ad una riduzione dei tassi di interesse, favoriscono principalmente paesi la cui struttura del debito pubblico è caratterizzata da una bassa vita media dei titoli sul mercato;

6) le criticità esistenti riguardo alla metodologia per il calcolo dell'*output gap*, che spesso forniscono risultati sottostimati e contrastanti con l'intuizione macroeconomica e che potrebbero produrre un'indicazione distorta circa la reale *compliance* delle finanze pubbliche italiane con i requisiti del braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita;

7) gli alti costi dell'immigrazione e della crisi dei rifugiati, sostenuti dall'Italia;

8) il mantenimento, da parte dell'Italia, di ampi avanzi primari negli ultimi anni, nonostante l'esistenza di condizioni cicliche molto sfavorevoli, e il rispetto nel corso del 2015 e del 2016 del braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita;

9) l'ottima valutazione sulla sostenibilità di lungo periodo fornita anche dall'indicatore S2, che per l'Italia è migliore di quelli rilevati per tutti gli altri paesi UE.

