



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

**nell'ambito dell'attività conoscitiva
preliminare all'esame della Nota di
aggiornamento del Documento di
economia e finanza 2016**

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

3 ottobre 2016

SINTESI DEI CONTENUTI

1. Il contesto macroeconomico

Il quadro tendenziale

Il quadro tendenziale pubblicato nella NADEF 2016 tiene conto dei rilievi formulati dall'UPB su una prima versione provvisoria trasmessa dal MEF.

Il 26 settembre, l'UPB ha validato il quadro macroeconomico tendenziale per gli anni 2016 e 2017. Esso è nelle sue principali componenti in linea con le stime dei previsori UPB. La crescita reale del PIL è in entrambi gli anni marginalmente più elevata del valore mediano dei previsori e sotto il limite superiore dell'intervallo delle stime. Si riscontra un sostanziale allineamento con le stime del *panel* UPB anche per le dinamiche inflazionistiche. Ne consegue che l'incremento del PIL nominale tendenziale atteso per il 2016-17 non è molto dissimile da quello mediano dell'intervallo di stime UPB, situandosi sotto il limite più elevato di tale intervallo.

La previsione tendenziale per il 2018 e 2019, non oggetto di validazione formale, è eccessivamente ottimistica riguardo sia alla crescita reale sia all'inflazione. Nell'insieme, l'evoluzione del PIL nominale è più elevata rispetto ai valori mediani del *panel* UPB di oltre cinque decimi di punto nel 2018 e due decimi di punto nel 2019; rispetto ai valori massimi, la previsione NADEF del PIL nominale tendenziale si colloca nel 2018 due decimi sopra il limite e in prossimità di esso nel 2019.

Il quadro programmatico

L'UPB ha trasmesso al MEF i propri rilievi critici che evidenziano un eccessivo ottimismo delle previsioni ufficiali per il 2017. In assenza di una revisione coerente con tali rilievi del quadro programmatico pubblicato nella NADEF, non è possibile per l'UPB procedere a una validazione positiva.

Per il 2017 la crescita reale del PIL è fuori linea rispetto alle stime del *panel* UPB: essa supera di tre decimi di punto il valore mediano delle previsioni (pari a 0,7 per cento), di due decimi di punto il limite più elevato di tali stime (pari a 0,8 per cento). La divergenza è da imputare alla dinamica della domanda interna, con particolare riferimento agli investimenti. Questi ultimi si espandono di circa un punto percentuale in più rispetto al valore mediano dei previsori UPB. I consumi delle famiglie appaiono in prossimità del limite più elevato delle previsioni UPB.

Sul fronte dell'inflazione, la previsione del deflatore del PIL 2017 appare prossima al valore mediano del *panel* UPB e inferiore al limite massimo dell'intervallo di tali stime. Dato lo scarto rilevato per la crescita reale, la dinamica del PIL nominale programmatico

risulta più elevata rispetto alle ipotesi del *panel*. Il divario è di due decimi di punto nei confronti del valore mediano delle stime, di un decimo rispetto al valore più elevato.

Per gli anni 2018 e 2019, i rilievi critici sulle previsioni programmatiche sono analoghi a quelli avanzati su quello tendenziale.

L'esercizio per il 2017 è stato condotto sulla base degli obiettivi indicati dalla NADEF e quindi considerando un disavanzo al 2 per cento del PIL. Un disavanzo più elevato, fino a un massimo del 2,4 per cento, produrrebbe naturalmente risultati diversi.

2. La finanza pubblica

Secondo la NADEF, l'indebitamento netto, dopo essere sceso di due decimi nell'anno in corso, al 2,4 per cento del PIL, continua a ridursi al 2,0 per cento nel 2017, all'1,2 per cento nel 2018, sino allo 0,2 per cento del 2019. In ciascuno degli anni 2017-19 il saldo programmatico risulta peggiore di due/tre decimi di punto rispetto a quanto atteso nel DEF.

Analogamente a quanto avvenuto lo scorso anno, anche per il 2017 l'intervento quantitativamente più importante della manovra di finanza pubblica sarà la cancellazione dell'aumento delle aliquote IVA previsto dalla legislazione vigente.

Nella NADEF viene confermato il sostanziale raggiungimento del pareggio strutturale (-0,2 per cento del PIL) nel 2019, mentre cambia il sentiero di avvicinamento all'obiettivo di medio termine (OMT). Dopo il peggioramento del saldo strutturale del 2016 (connesso allo sfruttamento della flessibilità) e la sua stabilità nel 2017, la ripresa del percorso verso l'OMT avviene nel 2018, un anno dopo rispetto al DEF, ma con maggiore intensità (con una riduzione dello 0,5 per cento del PIL in luogo dello 0,3 del DEF), e prosegue nel 2019 (con intensità simile al DEF).

Riguardo al rapporto debito pubblico/PIL, l'analisi di sensitività suggerisce che anche con ipotesi macroeconomiche meno favorevoli, gli obiettivi di finanza pubblica della NADEF dovrebbero comunque garantire, con un livello relativamente elevato di probabilità, la discesa del rapporto debito/PIL nel medio termine. Vi sono, tuttavia, rischi che nel breve termine l'obiettivo di riduzione del rapporto non venga raggiunto.

La valutazione della finanza pubblica risente, comunque, del grado di indeterminatezza cui è soggetto il quadro programmatico per il prossimo anno e per quelli successivi. Per il 2017, alla luce della richiesta avanzata nella Relazione al Parlamento, è possibile che il progetto di bilancio che verrà presentato entro il 20 ottobre comporti un livello dell'indebitamento netto superiore al 2 per cento del prodotto programmato nella NADEF, fino a un massimo del 2,4 per cento. Per gli anni successivi, si deve presumere che l'aumento dell'IVA rimarrà nella legislazione vigente, mantenendo un'ipoteca sul

disegno della politica di bilancio futura e dando così un carattere esplicito di provvisorietà al quadro programmatico.

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

Il Governo richiede, con la Relazione al Parlamento, l'autorizzazione ad aggiornare il piano di rientro riguardo a due aspetti. La richiesta di aggiornamento è motivata dall'andamento del ciclo economico e dal verificarsi di due distinti eventi eccezionali (il sisma del 24 agosto scorso e l'intensità del fenomeno migratorio).

Riguardo agli effetti del ciclo, la nuova stima dell'*output gap* caratterizzerebbe la fase ciclica attesa per il 2017 come "sfavorevole" (*bad times*) invece che "normale" (*normal times*). Ciò consentirebbe di ridurre di un decimo di punto per il 2017 (da 0,1 punti percentuali a zero) il percorso precedentemente previsto di avvicinamento verso l'OMT, in coerenza con l'obiettivo presentato nella NADEF di un disavanzo al 2 per cento del PIL nel 2017. Con questa richiesta di aggiustamento la deviazione per il 2017 dal percorso di avvicinamento verso l'OMT rimarrebbe al limite della significatività. Considerando il biennio 2016-17 si confermerebbe il rischio di deviazione significativa.

La motivazione degli eventi eccezionali viene proposta per richiedere un ulteriore aggiornamento del piano di rientro, finalizzato a consentire eventuali maggiori spazi di indebitamento netto per al massimo 4 decimi di PIL nel 2017 (7,7 miliardi di euro). Poiché la normativa italiana richiama la coerenza con l'ordinamento europeo, si ricorda che la normativa europea prevede che alcuni eventi, qualificati come eccezionali, siano idonei a giustificare la concessione di uno scostamento dal sentiero di aggiustamento verso l'OMT e che la valutazione è rimessa al vaglio caso per caso della Commissione europea.

Sebbene la limitata storia applicativa delle clausole per eventi eccezionali a livello sovranazionale lasci margini di discrezionalità, appare molto incerto l'accoglimento in sede europea della richiesta di considerare le spese menzionate, nel limite di importo di 4 decimi di PIL, quali connesse a eventi inconsueti.

1 Il contesto macroeconomico

1.1 L'evoluzione della congiuntura

Rispetto al quadro elaborato nel Documento di economia e finanza (DEF) lo scorso aprile, il contesto macroeconomico è divenuto meno favorevole tanto sul piano internazionale che su quello interno. L'espansione mondiale è risultata, in particolare, sensibilmente più lenta di quanto era atteso nella scorsa primavera.

Alla decelerazione delle economie emergenti si è affiancata una perdita di dinamismo dei paesi avanzati. Gli scambi mondiali hanno, nel complesso, teso a ristagnare nella prima metà dell'anno. I mercati rilevanti per le esportazioni italiane hanno avuto un andamento migliore, ma comunque improntato a una accentuata debolezza. Il referendum inglese di giugno ha innalzato, in particolare modo in Europa, i livelli di incertezza e di instabilità finanziaria. L'azione delle Banche centrali ha contribuito alla rapida riduzione delle tensioni che già in estate apparivano in gran parte rientrate. Le temute ripercussioni di breve periodo per l'economia britannica sembrano meno severe di quelle ipotizzate negli scenari più negativi, implicando comunque un rallentamento della ripresa che, dato il peso del Regno Unito nei traffici mondiali, impatterà in misura relativamente limitata sull'andamento globale.

Il quadro internazionale. – Il quadro macroeconomico della Nota di aggiornamento del DEF (NADEF) recepisce il contesto esterno meno favorevole abbassando in misura significativa, nel confronto col DEF, le ipotesi di crescita mondiale per l'anno in corso e per quelli successivi. Rispetto alle previsioni di primavera, la dinamica del commercio mondiale viene ridotta di circa un punto all'anno nel 2016-19 (tab. 1.1). L'espansione dei mercati esteri rilevanti per l'Italia viene ridimensionata per una entità simile (circa un punto) nel 2016 e 2017, in misura più contenuta (meno di mezzo punto percentuale) nel 2018 e 2019. La NADEF, sulla base delle tendenze degli ultimi mesi, corregge anche le ipotesi sul cambio e sul prezzo del petrolio rispetto a quelle del DEF. Esse implicano un livello del tasso di cambio dell'euro sul dollaro più apprezzato, nel confronto col DEF, del 3 per cento nel 2017-19 e un prezzo in dollari del petrolio più elevato del 15 per cento (18 per cento nel 2016). Tali correzioni nei livelli comportano, nel confronto col DEF, una dinamica annuale del prezzo in euro del petrolio più alta del 10 per cento nel 2016, più bassa del 4 per cento nel 2017 e sostanzialmente simile nel 2018 e 2019.

Nell'insieme queste ipotesi appaiono nel *range* di quelle attualmente adottate dagli organismi internazionali. Occorre comunque tenere conto del grado di incertezza che circonda, in tali stime, la previsione degli scambi, la cui dinamica è stata ripetutamente rivista al ribasso, negli ultimi *round* previsivi, in misura anche più marcata rispetto alla correzione che ha interessato il prodotto mondiale, evidenziando una difficoltà per i previsori di identificare la nuova e strutturalmente più bassa elasticità del commercio all'attività economica globale. Inoltre, con riferimento al greggio, si dovranno valutare la tenuta e le conseguenze effettive del recente accordo raggiunto tra i paesi OPEC circa i tagli di estrazione petrolifera. Al di là degli effetti di breve periodo, la quotazione del greggio risulterà influenzata, oltre che dal grado di coesione dei paesi aderenti all'organizzazione, dal comportamento dei grandi produttori extra-cartello. I prezzi

petroliferi nei mercati *forward* non hanno mostrato sostanziali modifiche nei giorni successivi all'accordo OPEC, risultando in linea con le ipotesi adottate nella NADEF.

Il quadro italiano. – Risentendo della perdita di velocità del contesto internazionale, l'evoluzione è divenuta meno favorevole nel corso della prima metà dell'anno anche per l'economia italiana. Rispetto alle ipotesi DEF della scorsa primavera, il rallentamento della ripresa sembra avere riflesso non solo l'effetto di freno indotto dalla minore crescita delle esportazioni, ma anche un'attenuazione della dinamica positiva delle componenti della domanda interna.

Dal lato dell'offerta, la decelerazione è risultata soprattutto causata dall'indebolimento del settore industriale, particolarmente esposto alla frenata del commercio mondiale. Il settore dei servizi ha continuato, invece, a crescere con gradualità, trainato dall'andamento moderatamente positivo dei consumi. Segnali contrastanti si sono evidenziati nelle costruzioni, dove all'evoluzione irregolare e tendenzialmente decrescente dell'indice di produzione si sono contrapposti andamenti migliori sul fronte delle compravendite di immobili residenziali, in costante rialzo dal secondo trimestre 2015.

Gli indicatori congiunturali di attività produttiva suggeriscono la prosecuzione nella seconda metà dell'anno della fase di sostanziale debolezza della ripresa italiana.

La produzione industriale ha registrato solo un parziale recupero in luglio, dopo la flessione dei due mesi precedenti. La fiducia delle imprese manifatturiere è lievemente risalita in settembre, non modificando però l'evoluzione sostanzialmente stazionaria che ha caratterizzato gli ultimi mesi. Nelle costruzioni, la produzione è tornata a scendere in luglio, pur in presenza di miglioramenti del clima di opinione delle imprese del settore. Restano favorevoli le indicazioni nei servizi, con incrementi della fiducia in quelli di mercato e nel commercio. Sul lato della domanda, le informazioni disponibili di luglio e agosto evidenziano il permanere di una dinamica fiacca per le esportazioni. Per quanto riguarda la domanda interna, le vendite al dettaglio in volume sono rimaste sostanzialmente stazionarie nel trimestre terminante in luglio. La fiducia dei consumatori è lievemente calata in settembre, prolungando il *trend* di ripiegamento avviato dalla fine dello scorso anno. Segnali di ciclo debole vengono, infine, dagli indici sintetici. Quello coincidente ITA-coin di Banca d'Italia risulta in flessione nel terzo trimestre rispetto al precedente; l'indice composito anticipatore dell'Istat ha sperimentato un nuovo ripiegamento in luglio.

Le non brillanti indicazioni cicliche si riflettono nelle stime quantitative di breve periodo dei modelli di previsione dell'UPB che segnalano andamenti del PIL stagnanti o leggermente positivi nel terzo e quarto trimestre 2016.

Sul fronte dell'inflazione, rimangono deboli le pressioni sui prezzi a riflesso della bassa intensità del ciclo di ripresa interno e del conseguente persistere di margini di capacità produttiva inutilizzata.

In settembre, il ridimensionamento della flessione dei prezzi energetici ha contribuito a riportare, dopo sette mesi, l'evoluzione tendenziale dei prezzi al consumo in territorio marginalmente positivo. Al netto delle componenti più volatili (energia e alimentari freschi), l'inflazione di fondo si è attestata allo 0,5 per cento (un decimo in più rispetto al mese precedente). Con il dato di settembre, l'inflazione acquisita per il 2016 è pari a -0,1 per cento.

La disponibilità di credito per l'economia ha continuato a migliorare con gradualità nel corso del 2016. In particolare, la caduta dei prestiti alle imprese si è progressivamente stabilizzata. Una simile evoluzione ha, tuttavia, sotteso ancora rilevanti disomogeneità settoriali e dimensionali. Le indagini congiunturali mostrano un lento, ma continuo, miglioramento delle condizioni di accesso al credito per le imprese industriali, in particolare quelle esportatrici, più innovative e di medio-grande dimensione. Nelle costruzioni, invece, è ancora elevata la quota di imprese che dichiara di non ottenere il credito richiesto (secondo l'indagine Istat, oltre il 60 per cento in settembre). Dal lato della qualità del credito, lo *stock* di sofferenze delle banche ha teso a stabilizzarsi, in rapporto all'ammontare complessivo dei prestiti, sui livelli raggiunti a fine 2015.

Nel mercato del lavoro, l'evoluzione dell'occupazione è rimasta favorevole nella prima metà dell'anno, risentendo ancora delle ripercussioni positive del regime di decontribuzione integrale, vigente nel 2015, per i nuovi assunti a tempo indeterminato. La dinamica occupazionale è rimasta positiva nel più recente periodo (luglio-agosto), pur registrando una attenuazione rispetto ai ritmi medi di crescita del primo semestre del 2016. Le informazioni di fonte INPS (riferite ai rapporti di lavoro dipendente del settore privato) mostrano per i primi sette mesi dell'anno una riduzione, rispetto all'analogo periodo del 2015, del saldo positivo tra assunzioni e cessazioni.

Il ridimensionamento del saldo assunzioni/cessazioni riflette fundamentalmente il rallentamento rispetto all'anno precedente del numero di contratti di assunzione a tempo indeterminato, cresciuti fortemente nel 2015 grazie all'incentivo della decontribuzione integrale. Secondo tali informazioni, nel periodo gennaio-luglio la quota di assunzioni e trasformazioni effettuate con esonero contributivo (di entità inferiore e di più breve durata rispetto a quello del 2015) è stata pari al 32,3 per cento; nel 2015 tale incidenza era stata pari al 60,8 per cento.

1.2 *La validazione del quadro macroeconomico*

L'UPB sottopone a validazione le previsioni macroeconomiche pubblicate nella NADEF che si articolano in uno scenario tendenziale, basato sulle previsioni di finanza pubblica a legislazione vigente, e uno programmatico, incorporante gli effetti delle misure di finanza pubblica che il Governo intende adottare col disegno di legge di bilancio. La normativa europea richiede la validazione delle sole previsioni macroeconomiche programmatiche. In accordo col Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF), l'UPB estende l'esercizio di validazione anche alle previsioni macroeconomiche dello scenario tendenziale. L'orizzonte della validazione riguarda il biennio oggetto del Documento programmatico di bilancio (DPB) (2016-17). Per gli anni successivi (2018-19) l'UPB valuta il realismo della previsione del Governo al di fuori del processo di validazione.

L'esercizio di validazione è stato condotto dall'UPB sulla base della consueta metodologia di valutazione che implica un confronto degli scenari del MEF con quattro distinte previsioni, effettuate sulla base di ipotesi comuni sulle esogene internazionali e sulla manovra di finanza pubblica.

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

Ai fini di un confronto omogeneo con le previsioni del MEF, le stime dei previsori del *panel* UPB (comprese quelle UPB ottenute col modello Istat) sono state formulate sulla base delle stesse ipotesi sulle esogene internazionali adottate dal MEF. Inoltre, per il quadro tendenziale, le previsioni del *panel* sono basate su una stima elaborata dall'UPB degli effetti dei provvedimenti di finanza pubblica approvati sinora. Per il quadro programmatico, i previsori del *panel* UPB si sono basati su un'ipotesi di massima della manovra 2017 elaborata dall'UPB tenendo conto delle indicazioni della NADEF e delle informazioni ricevute dal MEF sulle ipotesi di manovra utilizzate per il passaggio dal quadro tendenziale a quello programmatico.

L'UPB ha trasmesso lo scorso 26 settembre la lettera di validazione del quadro macroeconomico tendenziale 2016-17, poi pubblicato nella Nota di aggiornamento, che riporta una valutazione positiva circa la plausibilità delle stime del Governo per tale biennio oltre che la sottolineatura dei fattori di rischio presenti nelle stime tendenziali per il periodo successivo, fuori dall'orizzonte di validazione. (http://www.upbilancio.it/wp-content/uploads/2016/09/Lettera-e-allegato-validazione-QMT-NADEF-2016_seguito-26_9.pdf). Ciò è avvenuto dopo che l'UPB aveva comunicato, il 12 settembre, i propri rilievi su una prima versione provvisoria della previsione governativa a cui era seguita la predisposizione di un nuovo quadro macroeconomico tendenziale da parte del MEF, quello appunto che ha ricevuto la validazione.

Quanto al quadro macroeconomico programmatico, nella mattinata di oggi l'UPB ha trasmesso al MEF i propri rilievi critici che evidenziano un eccessivo ottimismo delle previsioni ufficiali del 2017. In assenza di una revisione coerente con tali rilievi del quadro programmatico pubblicato nella NADEF, l'UPB si troverebbe nell'impossibilità di validarlo positivamente.

Prima di affrontare la valutazione delle previsioni, è opportuno sottolineare alcune complessità nel processo previsivo del MEF e in quello di validazione dell'UPB, emerse dalle modificazioni del calendario NADEF a seguito della riforma di bilancio, soprattutto in relazione all'intrecciarsi della nuova calendarizzazione con le date di diffusione Istat dei conti nazionali (si veda anche l'Allegato 1). Il risultato è che la previsione MEF non è mai effettivamente stabilizzata nel corso di questo processo dovendo incorporare le informazioni Istat sui conti nazionali, diffusi per tre volte nell'arco di circa un mese.

Esemplificando il caso dell'esercizio NADEF 2016, il quadro macroeconomico tendenziale del MEF è stato elaborato una prima volta sulla base della contabilità trimestrale diffusa dall'Istat il 2 settembre. Tale quadro, analizzato dall'UPB, ha dovuto essere rielaborato dal MEF e riesaminato dall'UPB per tenere conto dei conti economici nazionali diffusi dall'Istat il 23 settembre. Esso potrà, infine essere, elaborato per una terza volta dal MEF in vista del DPB per incorporare i dati dei conti trimestrali, coerenti con le informazioni del 23 settembre, rilasciati quest'oggi dall'Istat.

È evidente che l'attuale articolazione dei calendari introduce un elemento aggiuntivo di incertezza nella predisposizione dei quadri previsivi del Governo e nell'esercizio di validazione dell'UPB.

1.2.1 La validazione del quadro macroeconomico tendenziale

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

Nel quadro tendenziale il Governo corregge al ribasso, rispetto al DEF di aprile, la previsione del PIL tanto per il 2016 (da 1,2 a 0,8 per cento) che per il 2017 (da 1,2 a 0,6 per cento). Per il 2016, la rettifica riflette principalmente la revisione delle esogene internazionali con la frenata del commercio mondiale, l'apprezzamento del cambio e il più elevato prezzo del petrolio. Oltre a ciò, incide l'evoluzione inferiore alle attese, nella prima metà dell'anno, di consumi e investimenti. La correzione al ribasso del PIL per il 2017 implica, nelle ipotesi del tendenziale, una parziale decelerazione della ripresa italiana, a fronte della sostanziale stabilità della crescita stimata nel DEF. Alla perdita di velocità del prossimo anno contribuisce il trascinamento meno favorevole derivante dal 2016 e il peggioramento del quadro delle esogene internazionali. La composizione della crescita 2016-17 risulta sostanzialmente simile a quella del DEF, con il traino fornito dal contributo favorevole della domanda finale interna. Le esportazioni nette danno un apporto negativo tanto nel 2016 (come nel DEF) che nel 2017 (in tale anno nel DEF il contributo era leggermente positivo). Lo scenario tendenziale della NADEF conferma la dinamica del deflatore del PIL nell'anno in corso e la corregge marginalmente al ribasso nel 2017. Date le ipotesi di crescita reale, l'evoluzione del PIL nominale subisce un ridimensionamento rispetto alle stime di aprile in entrambi gli anni. Nel successivo biennio, 2018-19, la crescita dell'economia accelera sensibilmente, risultando simile alle ipotesi del DEF (marginalmente superiore quest'ultime nel 2018), pur in un quadro internazionale meno dinamico rispetto a quello supposto in primavera. Il rafforzamento della ripresa riflette, nel tendenziale NADEF, il positivo andamento della domanda interna, cui si affianca un miglioramento delle esportazioni nette. A fronte di una dinamica del deflatore del PIL non dissimile da quella stimata in primavera, l'evoluzione del PIL nominale 2018-19 risulta nel tendenziale NADEF prossima a quella ipotizzata per tale periodo nel DEF.

I principali risultati dell'analisi di validazione dell'UPB sono illustrati nella figura 1.1. Per gli anni 2016-17 il quadro macroeconomico tendenziale appare nelle sue principali componenti in linea con le stime dei previsori UPB. La crescita reale del PIL è in entrambi gli anni marginalmente più elevata del valore mediano dei previsori e sotto il limite superiore dell'intervallo delle stime. L'intensità della decelerazione tra il 2016 e il 2017 coincide con quella attesa in mediana dal *panel* UPB. L'evoluzione delle componenti della domanda è, a meno di scarti marginali rispetto ai valori mediani, sostanzialmente condivisa dai previsori UPB. Si riscontra un sostanziale allineamento con le stime del *panel* UPB anche per le dinamiche inflazionistiche. Ne consegue che l'incremento del PIL nominale tendenziale atteso per il 2016-17 non è molto dissimile da quello mediano del *range* di stime UPB, situandosi sotto il limite più elevato di tale intervallo.

Occorre tenere presente che questa mattina, successivamente quindi all'esercizio di validazione, l'Istat ha diffuso i conti trimestrali coerenti con la contabilità nazionale rilasciata lo scorso 23 settembre. Il nuovo profilo trimestrale peggiora, rispetto all'evoluzione precedente, di un decimo di punto la variazione congiunturale del PIL nel

terzo e nel quarto trimestre 2015, mentre conferma le variazioni del primo e del secondo trimestre di quest'anno. Ne è conseguita una leggera riduzione dell'acquisito per il 2016 (pari a cinque centesimi di punto), sceso da 0,7 a 0,6 per cento.

Nel giudicare positivamente il quadro tendenziale 2016-17, si sottolinea comunque come esso debba intendersi come uno scenario centrale, affetto dal condizionamento di fattori di rischio tanto positivi che negativi. Nella fase attuale, sembrano prevalere soprattutto i rischi negativi, evidenziati, sul fronte interno, dall'attenuazione degli indicatori di ciclo e, sul fronte esterno, dalla prolungarsi della tendenziale stagnazione del commercio mondiale.

Secondo l'UBP questi elementi di rischio negativo non sono tenuti in debito conto negli andamenti tendenziali del periodo 2018-19. Nella previsione ufficiale per il 2018, il PIL accelera significativamente rispetto al 2017. Nel confronto con i previsori UPB, il tasso di crescita del PIL 2018 supera di quattro decimi di punto il valore mediano ed è di circa tre decimi di punto più elevato del limite superiore dell'intervallo delle stime. Nel 2019, la crescita tendenziale è nell'intervallo di previsione, ma si colloca leggermente sopra il valore mediano di tali stime. Questi risultati dipendono principalmente dall'andamento della domanda interna, con una crescita dei consumi delle famiglie che appare relativamente elevata tenendo conto degli andamenti pressoché stagnanti dei redditi reali. Anche sul fronte dell'inflazione si evidenziano scarti, più contenuti, rispetto ai previsori UPB. La dinamica del deflatore è più elevata rispetto alla mediana del *panel* di un decimo di punto nel 2018 e di due decimi di punto nel 2019. Maggiore crescita reale e più alta inflazione contribuiscono a un'evoluzione del PIL nominale nel 2018-19 più elevata del *panel* UPB. Rispetto ai valori mediani, il distacco è superiore a cinque decimi di punto nel 2018 e a due decimi di punto nel 2019; rispetto ai valori massimi, la previsione NADEF del PIL nominale tendenziale si colloca nel 2018 due decimi sopra il limite e in prossimità di esso nel 2019.

1.2.2 La validazione del quadro macroeconomico programmatico

Lo scenario programmatico mostra gli effetti complessivi delle misure che il Governo intende attuare con la legge di bilancio (cfr. capitolo 2 di questa audizione).

La manovra porta l'indebitamento netto al 2 per cento del PIL, ampliandolo di 0,4 punti rispetto al tendenziale. Tale differenza tra deficit programmatico e tendenziale è confermata nel 2018; essa viene poi ridotta a 0,2 punti nel 2019. Nel 2017, il maggiore disavanzo indotto dalla clausola di salvaguardia relativa all'IVA (per 0,9 punti di PIL) viene in parte compensato con misure correttive (per 0,5 punti di PIL). Nell'insieme, l'effetto della manovra stimato nel 2017 è significativo e pari a quattro decimi di punto di PIL (portando il tasso di crescita previsto per il prossimo anno all'1 per cento dallo 0,6 per cento del tendenziale). Vi contribuiscono dinamiche più sostenute dei consumi e, soprattutto, degli investimenti. Sulla spesa delle famiglie influisce l'aumento, rispetto al tendenziale, dei redditi disponibili reali consentito anche dalla disattivazione della clausola di salvaguardia (l'inflazione al consumo si riduce di 8 decimi di punto rispetto al tendenziale). Sugli investimenti incidono sgravi fiscali a favore delle imprese, interventi

volti a incentivare la produttività, nonché maggiori investimenti pubblici. Il maggiore dinamismo della domanda finale interna più che compensa l'indebolimento del contributo delle esportazioni nette, conseguente all'accelerazione delle importazioni. Quanto agli andamenti del periodo successivo al 2017, il quadro programmatico del MEF ipotizza una dinamica del PIL dell'1,3 per cento nel 2018 (in linea con il tendenziale) e dell'1,2 per cento nel 2019 (circa due decimi in meno rispetto al tendenziale). Prosegue nel biennio la dinamica più favorevole degli investimenti, in particolare di quelli in costruzioni. L'abbassamento della crescita, rispetto al tendenziale, nel 2019 risente del ridimensionamento dello stimolo fiscale (da quattro a due decimi di punto tra il 2018 e il 2019). Sono soprattutto i consumi a incidere sul rallentamento. Il deflatore del PIL diminuisce nel 2017 rispetto al quadro tendenziale, risentendo della disattivazione dell'aumento dell'IVA. La dinamica del PIL nominale, grazie alla maggiore crescita reale, sale, invece, leggermente in tale anno. Nel 2018 e 2019, il deflatore del PIL si rafforza contribuendo alla accelerazione del PIL nominale. L'*output gap*, stimato al 2,5 per cento nel 2016 e all'1,7 per cento nel 2017, si riduce negli anni successivi, fino ad annullarsi nel 2019. La stima NADEF dell'*output gap* risulta più negativa di quella del DEF di due decimi di punto nel 2016 e di sei decimi di punto nel 2017. Ciò riflette il deterioramento della crescita del PIL più intenso di quello dell'*output* potenziale. Il tasso di crescita di quest'ultimo si abbassa, tra DEF e NADEF, di due decimi di punto nel 2016 e rimane pressoché invariato nel prossimo anno. Tale invarianza risente dell'abbassamento del contributo al potenziale della produttività totale dei fattori, compensato dall'innalzamento dell'apporto del fattore lavoro.

L'esercizio di valutazione del quadro programmatico NADEF implica la validazione del 2016, anno non interessato dalla manovra e in cui, quindi, gli andamenti programmatici coincidono con quelli tendenziali già oggetto di analisi nel precedente paragrafo. L'esercizio di validazione per il 2017 (fig. 1.1) porta, invece, a evidenziare una crescita del PIL fuori linea rispetto alle stime del *panel* UPB. Essa supera di tre decimi di punto il valore mediano delle previsioni (pari a 0,7 per cento), di due decimi di punto il limite più elevato di tali stime (pari a 0,8 per cento).

L'evoluzione fuori linea del 2017 è da imputare alla dinamica della domanda interna, con particolare riferimento agli investimenti. Quest'ultimi si espandono di circa un punto percentuale in più rispetto al valore mediano dei previsori UPB. I consumi delle famiglie appaiono in prossimità del limite più elevato. Sul fronte della domanda interna, genera inoltre perplessità la stima NADEF della spesa delle Amministrazioni pubbliche (0,5 per cento), tenuto conto delle informazioni sulla manovra indicate nella NADEF e condivise col MEF. Nel complesso, il contributo alla crescita del PIL fornito dalla domanda finale interna è nelle ipotesi programmatiche NADEF più elevato di tre decimi di punto rispetto al valore mediano dei previsori UPB, di due decimi rispetto al limite superiore di tali stime.

Il risultato di crescita del PIL, insito nel quadro programmatico NADEF per il 2017, è da imputare a un effetto di impatto della manovra più elevato di quello supposto dai previsori UPB. Nella NADEF l'incremento di quattro decimi del deficit rispetto al tendenziale genera, nello stesso anno di implementazione della manovra, un aumento del PIL di pari entità. Per il *panel* UPB, l'ipotesi di manovra adottata determina, nel valore mediano, un impatto sul PIL pari a due decimi di punto, a circa tre decimi nella stima più elevata.

La previsione NADEF sugli effetti della manovra nel 2017 implica non solo moltiplicatori fiscali di impatto elevati per gli interventi di stimolo (superiori a 1), ma anche moltiplicatori estremamente bassi (o nulli) per quelli di copertura finanziaria. Ciò si evincerebbe in particolare dalla tabella II.3 della NADEF (p. 31) sull'impatto macroeconomico delle misure programmatiche rispetto allo scenario tendenziale. La manovra netta di riduzione del deficit, volta a correggere parzialmente (per cinque decimi di punto) il maggiore indebitamento indotto dalla disattivazione della clausola di salvaguardia, avrebbe un effetto marginalmente espansivo sul PIL 2017. Le informazioni disponibili circa la dimensione dei moltiplicatori fiscali di impatto del modello ITEM utilizzato dal MEF (tavola R2 a p. 28 del DEF 2016) sembrerebbero in contrasto con questo risultato. Tenuto conto dell'insieme di queste considerazioni, l'impatto espansivo, rispetto al tendenziale, della manovra 2017 supposto nella NADEF necessiterebbe una ben più ampia e articolata spiegazione rispetto ai commenti rinvenibili nel testo del documento.

Sul fronte dell'inflazione, la previsione del deflatore del PIL 2017 appare prossima al valore mediano del *panel* UPB e inferiore al limite massimo dell'intervallo di tali stime. Dato lo scarto rilevato per la crescita reale, la dinamica del PIL nominale programmatico risulta più elevata rispetto alle ipotesi del *panel*. Il divario è di due decimi di punto nei confronti del valore mediano delle stime, di un decimo rispetto al valore più elevato.

Per quanto riguarda le dinamiche programmatiche per gli anni successivi, nel 2018 si conferma lo scarto di crescita del PIL di quattro decimi di punto, già rilevato nel tendenziale, rispetto al valore mediano dei previsori. Si riduce, invece, a un decimo di punto la distanza nei confronti del limite più elevato di tali stime. Tale diminuzione riflette, per alcuni previsori del *panel*, anche gli effetti ritardati della manovra 2017 che nell'ipotesi NADEF si esauriscono, invece, nel primo anno. La maggiore crescita del PIL programmatico continua a essere determinata, come nel 2017, dalla più forte dinamica degli investimenti, in particolare, di quelli in costruzioni (più elevati di 1,3 punti percentuali rispetto al valore massimo del *panel* UPB). Nel 2019, il leggero divario di crescita rilevato nel tendenziale rispetto al valore mediano dei previsori UPB, tende a chiudersi risentendo dell'effetto di riduzione di stimolo in tale anno marginalmente più intenso nella previsione NADEF che in quella (mediana) dei previsori UPB.

Sul lato dell'inflazione, la dinamica del deflatore del PIL è nell'intervallo di previsione nel 2018, leggermente sopra il limite superiore nel 2019. Il PIL nominale programmatico, risentendo della maggiore crescita reale, risulta nel 2018 sopra (per tre decimi di punto) il valore massimo delle stime UPB. Nel 2019, il compensarsi degli opposti effetti di crescita reale e inflazione, induce un andamento del PIL nominale sostanzialmente in linea con le ipotesi dei previsori UPB.

La stima dell'*output gap* ottenuta sulla base della previsione UPB e realizzata con il metodo della Commissione europea delinea un profilo di riduzione simile a quello ipotizzato dalla NADEF per il 2016 (secondo la stima UPB, l'*output gap* si colloca al 2,6

per cento con una riduzione di circa un punto rispetto al 2015 come nella NADEF) e una contrazione più contenuta nel 2017 (l'*output gap* nel quadro UPB si porta a -2 per cento, contro una stima NADEF di -1,7 per cento). La differenza relativa al 2017 riflette principalmente la diversa ipotesi di crescita dell'economia in tale anno, con un'espansione del PIL più sostenuta nel quadro NADEF.

In conclusione, le stime programmatiche di crescita del PIL reale e nominale del MEF appaiono nel 2017 significativamente fuori linea rispetto all'intervallo dei previsori del *panel* UPB e condurrebbero, in assenza di revisioni da parte del Governo, a un esito non positivo dell'esercizio di validazione per tale anno. L'analisi UPB rileva, inoltre, il permanere nel 2018 di dinamiche in eccesso rispetto al *panel* dei previsori UPB tanto per la crescita reale che per quella nominale. Va ricordato che ai fini dell'ordinamento europeo, la validazione riguarda le previsioni contenute nel DPB; eventuali revisioni dell'entità e della composizione della manovra di finanza pubblica rispetto a quelle indicate nella NADEF comporteranno una rivalutazione del nuovo quadro macroeconomico.

1.3 *Rischi: sensitività a un indebolimento del commercio mondiale*

L'evoluzione del contesto internazionale rappresenta la principale fonte di rischi per la previsione macroeconomica. Nel paragrafo 1.1 si è evidenziato come il quadro macroeconomico NADEF abbia recepito le indicazioni di un contesto esterno meno favorevole, ridimensionando, rispetto al DEF, le ipotesi del commercio mondiale e rivedendo al rialzo tanto il prezzo del petrolio, quanto la quotazione dell'euro sul dollaro e sulle altre valute.

Le informazioni disponibili più recenti sugli scambi mondiali (di fonte Central Plan Bureau, CPB) indicherebbero, tuttavia, dinamiche correnti del commercio ancora più deboli di quelle ipotizzate dagli organismi internazionali e incorporate nella previsione NADEF. Gli scambi in volume dei primi sette mesi del 2016 mostrano infatti una dinamica congiunturale pressoché stagnante e incrementi tendenziali, ossia rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) ben inferiori al 2 per cento (fig. 1.2).

Nel valutare questi andamenti, occorre considerare che vi è una elevata incertezza statistica nella misurazione dei flussi di scambio in corso d'anno, talché occorre attendere informazioni più consolidate prima di giungere a consuntivi. Tuttavia, queste indicazioni sugli andamenti degli scambi, confrontate con le dinamiche note sull'attività economica dei principali paesi nella prima metà dell'anno, suggerirebbero la possibilità che l'elasticità del commercio al prodotto globale si sia abbassata anche più di quanto ipotizzato dagli organismi internazionali. È una eventualità di cui si deve tenere conto in previsione in quanto, se venisse confermata e perdurasse nel tempo, influirebbe negativamente sul quadro della domanda estera anche a parità di ipotesi sulla crescita dell'economia mondiale.

Per tenere conto di questa possibilità si è effettuato un esercizio di simulazione degli effetti sull'economia italiana di una dinamica strutturalmente più bassa del commercio internazionale. Nella figura 1.3 si riportano gli impatti su crescita reale, inflazione (misurata sul deflatore del PIL) e PIL nominale di una espansione più bassa del commercio mondiale per un punto percentuale in ciascun anno del periodo 2017-19, rispetto al profilo ipotizzato dalla NADEF¹.

L'indebolimento del commercio mondiale avrebbe effetti depressivi sulla crescita reale attraverso il canale della minore domanda estera di beni e servizi dell'Italia, in particolare nel biennio 2018-19. Vi sarebbe qualche effetto anche sulla dinamica dei prezzi. La più lenta espansione degli scambi mondiali porterebbe, infatti, a un abbassamento del prezzo dei beni esportati e, dato il rallentamento dell'economia, a una graduale decelerazione dei deflatori delle componenti di domanda interna. Ciò finirebbe col riflettersi in una minore dinamica del deflatore del PIL che diverrebbe maggiormente visibile nell'ultimo anno. La più lenta crescita reale e la minore dinamica inflazionistica porterebbero a una evoluzione del PIL nominale più bassa di quella ipotizzata nella NADEF in ciascun anno del periodo di previsione (rispetto allo scenario base, di -0.1 nel 2017 di -0,3 nel 2018 e 2019).

2 La finanza pubblica

2.1 Il quadro tendenziale

La NADEF rivede le previsioni di finanza pubblica dello scorso aprile incorporando, oltre alle revisioni apportate dall'Istat al consuntivo del 2015 il 23 settembre scorso², gli effetti del peggioramento del quadro macroeconomico, del monitoraggio dei conti pubblici in corso d'anno e dei provvedimenti adottati successivamente al DEF.

Per il 2016 rispetto al 2015, il Governo stima un miglioramento dell'indebitamento netto dal 2,6 per cento del PIL al 2,4 per cento (leggermente superiore al 2,3 previsto nel DEF) ascrivibile essenzialmente alla riduzione della spesa per interessi, dal 4,2 al 4,0 per cento. L'avanzo primario rimane stabile, all'1,5 per cento del prodotto; ciò riflette una riduzione di circa otto decimi sia delle uscite al netto degli interessi (dal 46,2 al 45,5 per cento del PIL) sia delle entrate (dal 47,8 al 47,0 per cento). La pressione fiscale cala dal 43,4 al 42,6 per cento. La riduzione delle spese primarie è sostanzialmente riconducibile

¹ Nella NADEF si effettua un analogo esercizio di simulazione di una dinamica meno sostenuta del commercio mondiale. Rispetto alla valutazione della NADEF, la simulazione UPB ipotizza un indebolimento già dal 2017 (mentre la NADEF lo fa partire dal 2018) e più marcato (un punto contro circa mezzo punto percentuale della NADEF). Inoltre, la simulazione UPB considera le ripercussioni, oltre che sulla crescita, sul PIL nominale, valutando gli effetti aggiuntivi su quest'ultimo che si esplicano attraverso il canale dell'inflazione.

² Le revisioni apportate dall'Istat al conto delle Amministrazioni pubbliche e al PIL del 2015 hanno lasciato inalterato al 2,6 per cento il rapporto indebitamento netto/PIL e ridotto di un decimo sia l'avanzo primario, all'1,5 per cento, sia la pressione fiscale, al 43,4 per cento.

a quella delle uscite in conto capitale, pari a sei decimi di PIL, connessa in particolare alla contrazione delle altre uscite dovuta al venire meno di alcune rilevanti poste che hanno caratterizzato il 2015.

In particolare, si tratta delle spese per arretrati relativi alla restituzione della mancata perequazione delle pensioni, di quelle per contributi arretrati alle Ferrovie dello Stato, di quelle infine sostenute dal Fondo nazionale di risoluzione per la copertura delle perdite delle banche commissariate, queste ultime riviste al rialzo dall'Istat il 23 settembre scorso.

Rispetto al DEF è peggiorato di due decimi l'avanzo primario (era allora previsto all'1,7 per cento), essenzialmente per la revisione al ribasso apportata alla stima delle imposte indirette (-0,3 punti percentuali del PIL), connessa anche al rallentamento della crescita. La loro riduzione, scontata in parte nel DEF, è dovuta agli interventi della manovra per il 2016 sulla Tasi e sull'Imu e agli effetti di quella del 2015 sull'IRAP.

In particolare, quest'ultima imposta ha mostrato negli andamenti in corso d'anno una riduzione molto marcata rispetto all'anno precedente, essendosi "scaricato" in modo consistente sul saldo incassato nel 2016 (e non sugli acconti del 2015) l'effetto dell'intervento adottato con la legge di stabilità per il 2015 relativo all'eliminazione del costo del lavoro dalla base imponibile.

Per contro, i tributi diretti sono stati rivisti al rialzo (0,1 punti percentuali del PIL) in dipendenza dell'andamento favorevole delle imposte principali, in particolare, per quanto riguarda l'autotassazione e le ritenute sui redditi da lavoro. Quanto alle modifiche delle imposte in conto capitale, il gettito derivante dalla *voluntary disclosure* è stato ridotto probabilmente a causa di difficoltà amministrative di riscossione, con conseguente slittamento al 2017 di parte del gettito atteso per l'anno in corso. I contributi sociali sono invece stati rivisti leggermente al rialzo sulla base del monitoraggio in corso d'anno. Le altre entrate in conto capitale sono state riviste al ribasso di un decimo di punto del prodotto, per effetto essenzialmente del monitoraggio in corso d'anno.

Sul versante della spesa attesa per il 2016, sempre nel confronto con il DEF, i redditi da lavoro e i consumi intermedi scontano, in primo luogo, le revisioni apportate dall'Istat al comparto dello Stato in base all'aggiornamento delle fonti. I primi, inoltre, riflettono essenzialmente lo slittamento al 2017 degli effetti attribuiti dalla legge di stabilità per il 2016 ai rinnovi contrattuali; questi ultimi, infatti, ancora non sono stati definiti, pur essendo terminati gli incontri tra l'Aran e i sindacati. Il monitoraggio in corso d'anno, infine, come riportato nella NADEF, indica un andamento più contenuto, specie per i redditi dei dipendenti degli Enti locali. L'aumento della spesa per consumi intermedi, rispetto ad aprile, deriva anche da una revisione della spesa sanitaria – dovuta, tra l'altro, all'espansione delle erogazioni per prodotti farmaceutici – e potrebbe inoltre essere connesso a una evoluzione della spesa degli Enti territoriali più sostenuta di quanto ipotizzato nel DEF³. Per quanto riguarda le prestazioni sociali in denaro, le

³ Non è possibile una verifica diretta in quanto la NADEF non riporta, come invece avveniva nella Nota dello scorso anno, le tabelle relative ai nuovi conti tendenziali dei sottosettori delle Amministrazioni pubbliche.

indicazioni in corso d'anno suggeriscono un minore utilizzo degli ammortizzatori sociali, in particolare della Cassa integrazione. La spesa in conto capitale è stata corretta al ribasso. Ciò ha riguardato gli investimenti pubblici, ridotti anche nel 2015 e in parte compensati da un aumento dei contributi agli investimenti. Le altre uscite in conto capitale sono state abbassate riflettendo gli andamenti in corso d'anno.

Nel triennio 2017-19, secondo la NADEF, l'indebitamento netto tendenziale dovrebbe passare dall'1,6 per cento del PIL del prossimo anno (ad aprile era stimato l'1,4 per cento) al pareggio a fine periodo (nel DEF era atteso un avanzo pari allo 0,4 per cento del PIL). Oltre a una riduzione della spesa per interessi di tre decimi di PIL (dal 3,7 al 3,4 per cento) contribuirebbe a tale miglioramento un avanzo primario in crescita dal 2,1 per cento nel 2017 al 3,4 nel 2019. Tale incremento deriverebbe esclusivamente dalla riduzione della spesa primaria a legislazione vigente (dal 44,9 al 43,5 per cento) (fig. 2.1) e, in particolare, di quella corrente, essendo in lieve diminuzione le entrate (dal 47,0 al 46,9 per cento del PIL). La pressione fiscale si ridurrebbe di un decimo, al 42,7 per cento. (fig. 2.2).

2.2 *Il quadro programmatico*

Il valore dell'analisi che segue, condotta sulle cifre esposte nella NADEF, risente del grado di indeterminatezza cui è soggetto il quadro programmatico per il prossimo anno e per quelli successivi.

La valutazione della politica di bilancio a medio termine perde infatti in parte di senso a causa della presenza, ormai da alcuni anni, delle cosiddette clausole di salvaguardia. Come nello scorso anno, l'intervento quantitativamente più importante della manovra di finanza pubblica sarà la cancellazione dell'aumento delle aliquote IVA previsto dalla legislazione vigente per il prossimo anno; anche in questo caso l'annullamento riguarderà solo il primo anno dell'orizzonte di previsione, il 2017. Si deve presumere che l'aumento dell'IVA rimarrà nella legislazione vigente per gli anni 2018 e 2019 (e successivi), mantenendo un'ipoteca sul disegno della politica di bilancio futura e dando così un carattere esplicito di provvisorietà al quadro programmatico.

Il quadro programmatico di finanza pubblica presentato nella NADEF non è pienamente significativo neanche sull'orizzonte annuale. Alla luce della richiesta avanzata nella Relazione al Parlamento, il disegno di legge di bilancio che verrà presentato entro il 20 ottobre potrebbe indicare un livello dell'indebitamento netto superiore al 2 per cento del prodotto indicato nella NADEF, fino a un massimo del 2,4 per cento.

Nella Relazione al Parlamento il Governo ha chiesto al Parlamento l'autorizzazione a utilizzare, qualora necessario, margini di bilancio per un massimo di 0,4 punti percentuali del PIL. Ciò innalzerebbe a 0,8 punti percentuali del prodotto la differenza tra indebitamento netto programmatico e quello tendenziale nel 2017.

Nei programmi del Governo, l'indebitamento netto, dopo essere sceso di due decimi nell'anno in corso, al 2,4 per cento del PIL, continua a ridursi al 2,0 per cento nel 2017, all'1,2 per cento nel 2018, sino allo 0,2 per cento del 2019. In ciascuno degli anni 2017-19 il saldo programmatico risulta peggiore di due/tre decimi di punto rispetto a quanto atteso nel DEF (tab. 2.1).

Nella NADEF viene confermato il sostanziale raggiungimento del pareggio strutturale (-0,2 per cento del PIL) nel 2019, mentre cambia il sentiero di avvicinamento all'obiettivo di medio termine (OMT). Dopo il peggioramento del saldo strutturale del 2016 (connesso allo sfruttamento della flessibilità) e la sua stabilità nel 2017, la ripresa del percorso verso l'OMT avviene nel 2018, un anno dopo rispetto al DEF, ma con maggiore intensità (con una riduzione dello 0,5 per cento del PIL in luogo dello 0,3 del DEF), e prosegue nel 2019 (con intensità simile al DEF) (riga *g'*, tab. 2.1).

Quanto alla flessibilità accordata per il 2016, occorre osservare che nella NADEF non vengono forniti elementi informativi che consentano di valutare i progressi effettuati rispetto ad aprile di quest'anno sul fronte delle spese eleggibili ai fini della clausola sugli investimenti. Si evidenzia quindi la necessità di disporre di dati sullo stato di attuazione dei progetti, compresa la ricognizione degli elementi ancora necessari per consentirne la realizzazione entro il presente anno. Con riferimento alle riforme strutturali, rispetto all'aprile scorso sono stati effettuati ulteriori progressi su vari fronti, tra i quali l'approvazione del Codice degli Appalti, in attuazione delle Direttive UE, alcuni decreti legislativi di attuazione della riforma della PA e la legge delega per la riforma della magistratura onoraria. Tra i principali provvedimenti non ancora approvati, ma previsti nella richiesta di flessibilità alla Commissione europea, occorre ricordare quelli relativi alla concorrenza (DDL annuale sulla concorrenza 2015 e DDL 2016), alla giustizia penale (durata ragionevole dei processi, riforma della prescrizione), alla giustizia civile (rafforzamento delle competenze del tribunale delle imprese, revisione del rito civile).

Partendo da una situazione in cui, a causa delle nuove previsioni di crescita dell'economia, il saldo tendenziale nominale risulta nel triennio in peggioramento rispetto al DEF, il mantenimento nella NADEF dello stesso obiettivo di saldo strutturale nel 2019 fissato nello scorso aprile è ottenuto in conseguenza di:

- maggiori interventi correttivi rispetto al DEF nel biennio 2018-19 (riga *b''*, tab. 2.1).

Nell'ambito degli interventi della manovra sono previste sia la disattivazione completa delle clausole di salvaguardia nel 2017, sia una loro successiva e progressiva riattivazione dal 2018, come mostra l'impatto macroeconomico delle misure programmatiche atteso dal Governo (tabella a pag. 31 della NADEF).

- Un più elevato effetto del ciclo economico (riflesso nelle componenti cicliche del bilancio) da sottrarre dai saldi nominali programmatici nel triennio 2017-19 (riga *d*, tab. 2.1).

Ciò deriva dall'ampliamento, rispetto a quanto previsto ad aprile, dell'*output gap* che nella NADEF si colloca, secondo le stime del Governo, rispettivamente a -1,7 per cento nel 2017, -0,7 per cento nel 2018 e a 0,0 nel 2019 (a fronte di -1,1 per cento, -0,1 per cento e +0,7 per cento del DEF). Con la conseguenza, ai fini dello sforzo di risanamento strutturale richiesto dalla parte

preventiva del Patto di stabilità e crescita, di determinare il permanere dell'economia italiana anche nel 2017 in una fase di congiuntura sfavorevole, a differenza di quanto atteso nel DEF.

- Maggiori misure *una tantum* con effetti negativi sul saldo nominale programmatico da sottrarre, ai fini del saldo strutturale, nel biennio 2018-19 (riga *f*, tab. 2.1).

Si tratta verosimilmente degli effetti legati a interventi programmati nella NADEF per le nuove calamità naturali, più che compensati nel 2017 da misure di segno opposto, tra cui la *voluntary disclosure bis* inserita tra le coperture nella manovra.

In conclusione, la politica di bilancio espansiva prospettata nella NADEF per il 2017 richiede – per garantire il pareggio di bilancio che resta confermato nel 2019 – un consolidamento più ampio negli anni successivi. Una crescita inferiore a quella prevista dal Governo per il 2018-19 (così come sottolineato nel capitolo 1) renderebbe tali obiettivi ancora più ambiziosi e prefigurerrebbe un percorso di aggiustamento più gravoso. Per un'analisi della *fiscal stance* si rimanda all'Allegato 2.

Il quadro programmatico ora descritto si basa su una manovra di finanza pubblica che prevede un indebitamento netto programmatico maggiore di quello tendenziale di 0,4 punti percentuali del PIL nel 2017 e nel 2018 e di 0,2 punti nel 2019 (fig. 2.3). Tenuto conto dell'intenzione del Governo di disattivare la clausola di salvaguardia che prevede un aumento dell'IVA nel prossimo anno (pari a 0,9 punti del prodotto), il raggiungimento dell'obiettivo del 2017 richiede una manovra correttiva di 0,5 punti.

La composizione e i dettagli della manovra che produrranno tali effetti saranno resi noti con la presentazione della legge di bilancio 2017. Sono state nel frattempo fornite soltanto alcune, limitate, indicazioni nella NADEF, nonostante le recenti modifiche alla legge di contabilità abbiano stabilito espressamente che la Nota di aggiornamento fornisca l'indicazione dei principali ambiti di intervento della manovra di finanza pubblica per il triennio successivo, con una sintetica illustrazione degli effetti finanziari attesi dalla manovra stessa in termini di entrata e di spesa (al riguardo, si veda l'Allegato 1).

In particolare, per il 2017, il Governo intende, tra le altre cose, attuare misure volte: a favorire la crescita (riduzione del carico tributario e contributivo, supporto alle piccole e medie imprese); a incentivare gli investimenti privati, l'innovazione, la ricerca e sviluppo e la produttività; ad aumentare gli investimenti pubblici infrastrutturali e ambientali; a sostenere le famiglie e i pensionati a rischio di povertà (saranno introdotti provvedimenti per favorire la flessibilità di ingresso nel sistema pensionistico, senza alterare l'impianto generale). A queste misure potrebbero aggiungersi quelle volte alla messa in sicurezza del territorio, del patrimonio abitativo e dell'edilizia scolastica, nonché quelle mirate a fronteggiare il fenomeno dell'immigrazione.

La copertura finanziaria di queste misure dovrebbe derivare da ulteriori risparmi di spesa corrente e dalle entrate connesse con il recupero di evasione ed elusione fiscale.

2.2.1 L'evoluzione del rapporto debito/PIL

Secondo lo scenario programmatico, nel 2016 l'incidenza del debito sul PIL aumenta di cinque decimi invece di ridursi come era previsto nel DEF. Tale risultato è dipeso in larga misura dalle minori privatizzazioni attese per l'anno in corso. La NADEF ha infatti aggiornato gli obiettivi, ridimensionandoli da 0,5 a 0,1 punti percentuali di PIL. In effetti, le operazioni realizzate quest'anno hanno riguardato essenzialmente la quotazione e il collocamento di ENAV, con un introito di 834 milioni.

La vendita di una partecipazione indiretta, quella nella società Grandi Stazioni, ha prodotto proventi destinati al rafforzamento della capogruppo, Ferrovie dello Stato, ma non contribuisce direttamente alla riduzione del debito pubblico. Una quota del 35 per cento del capitale di Poste SpA sarà invece conferito alla CDP, nell'ambito dell'operazione di aumento del capitale della Cassa riservato al MEF. Tale operazione non determinerà proventi utilizzabili per l'abbattimento del debito.

Gli obiettivi per il triennio 2017-19 indicati nel DEF 2016 vengono riconfermati nella NADEF. Tuttavia, come già nel DEF, non viene fornita nessuna informazione sulle operazioni pianificate per il triennio, fatta eccezione per il collocamento di Ferrovie dello Stato, previsto per il 2017. Il profilo quantitativo degli introiti previsti risulta molto ambizioso, anche alla luce delle operazioni di vendita finalizzate nel 2016 a confronto con quanto inizialmente programmato. Nel complesso, il programma di dismissioni si configura quindi come elemento di rischio del quadro di programmazione. Occorre peraltro ricordare che tra le Raccomandazioni del Consiglio della UE per il 2016 vi era quella di attuare puntualmente il programma di privatizzazioni, destinando le entrate straordinarie alla riduzione del debito.

Il rapporto tra il debito e il PIL dovrebbe iniziare a ridursi, seppure leggermente, dal 2017 per poi scendere progressivamente e a ritmo crescente sino a raggiungere il 123,6 per cento del prodotto nel 2019, quasi 6 punti percentuali di PIL in meno rispetto al risultato del 2015 e circa 3 punti in più di quanto programmato nel DEF.

Rispetto al DEF, si evidenzia il peggioramento di tutte le componenti che contribuiscono alla variazione del debito (fig. 2.4).

Nell'arco dell'intero periodo 2016-19, tale riduzione cumulata del debito è ascrivibile unicamente al conseguimento degli avanzi primari programmati (che assicurerebbero una flessione del debito di quasi 9 punti percentuali di PIL).

L'effetto *snow-ball*, cioè l'effetto connesso con l'accumulo del debito negli anni precedenti, si riduce nel tempo e diviene favorevole dal 2018 grazie soprattutto a proiezioni di crescita del PIL nominale che superano il 3 per cento. L'aggiustamento *stock-flussi* peggiora il debito sistematicamente in ogni anno del periodo 2016-19, a differenza di quanto prospettato nel DEF per gli anni 2017 e 2019.

2.2.2 Sostenibilità di medio termine della finanza pubblica

Come già sottolineato in precedenti rapporti dell'UPB, è fondamentale valutare la sostenibilità del debito pubblico in rapporto al PIL nello scenario programmatico del Governo. È inoltre importante verificare se la sostenibilità sia confermata anche considerando i principali fattori di rischio che possono incidere sul rapporto.

L'analisi di sostenibilità di medio-lungo termine si articola in due parti: 1) un'analisi deterministica con la formulazione di uno scenario *baseline*, in cui il sentiero programmatico del rapporto debito/PIL presentato nella NADEF viene esteso fino al 2025 con ipotesi *ad hoc* e viene sottoposto ad analisi di sensitività; 2) un'analisi stocastica, in cui le variabili che determinano il sentiero programmatico del rapporto debito/PIL vengono sottoposte a *shock* con lo scopo di ottenere un gran numero di scenari plausibili del rapporto nel prossimo decennio e determinarne intervalli di probabilità.

Analisi deterministica della sostenibilità del debito pubblico

Il sentiero programmatico del rapporto debito/PIL della NADEF viene esteso dopo il 2019 fino al 2025 in base a una serie di ipotesi *ad hoc* per determinare lo scenario *baseline*. Si assumono: 1) la convergenza graduale della crescita reale a un valore dell'1 per cento, del tasso di inflazione al 2 per cento e del tasso di interesse a breve e a lungo termine, rispettivamente, al 3,0 e al 4,5 per cento; 2) un saldo primario di bilancio tale da assicurare un saldo complessivo intorno al pareggio; 3) un aggiustamento *stock-flussi* nullo. L'estrapolazione è condotta utilizzando una metodologia simile a quella dalla Commissione europea per l'analisi di sostenibilità del debito pubblico⁴.

Con queste ipotesi, nello scenario *baseline* si osserverebbe la continuazione della riduzione del rapporto debito/PIL dopo il 2019; nel 2025 risulterebbe tuttavia ancora su livelli elevati (fig. 2.5, *panel A*).

Tale evoluzione viene posta a confronto con quella del rapporto debito/PIL coerente con le previsioni di crescita del PIL reale e del deflatore del PIL dell'UPB.

Viene ipotizzata un'elasticità di 0,539 per l'avanzo primario/PIL rispetto alla crescita del PIL reale, in linea con quella stimata e utilizzata a livello europeo. Inoltre, viene ipotizzato che una variazione della crescita dei prezzi si trasli parzialmente sui tassi di interesse. L'aggiustamento *stock-flussi* rimane invariato rispetto allo scenario programmatico della NADEF. Dopo il 2019 si confermano le medesime ipotesi utilizzate nello scenario *baseline*.

⁴ Si veda l'Appendice tecnica per i dettagli della metodologia.

Entrambi gli scenari vedono il rapporto debito/PIL scendere entro la fine dell'orizzonte di previsione della NADEF e proseguire negli anni successivi, ed entrambi gli scenari prevedono un inizio della discesa nel rapporto debito/PIL nel 2017. Tuttavia, nello scenario macroeconomico UPB, la discesa sarebbe più moderata, creando una divergenza tra le due traiettorie di un punto percentuale di PIL nel 2018 che crescerebbe fino a quasi 4 punti percentuali di PIL nel 2025.

L'importanza di un saldo primario relativamente elevato, tale da permettere il rispetto della regola del pareggio di bilancio, per la sostenibilità del debito è evidenziata dall'analisi dell'impatto sul rapporto debito/PIL di un saldo primario strutturale invariato al valore del 2016 (fig. 2.5, *panel B*). Questa ipotesi implicherebbe un avanzo primario strutturale leggermente superiore a quello programmatico del 2017, uguale a quello del 2018 e inferiore a quello degli anni successivi. In questo scenario, il rapporto debito/PIL mostrerebbe una discesa leggermente più rapida di quella prevista dallo scenario *baseline* solo fino al 2018. Il ritmo della discesa si ridurrebbe notevolmente negli anni successivi; il rapporto debito/PIL sostanzialmente ridurrebbe il ritmo della sua discesa e nel 2015 sarebbe ancora al di sopra del 110 per cento⁵.

Analisi stocastica della sostenibilità del debito pubblico

Per tener conto delle incertezze delle previsioni delle variabili che determinano il rapporto debito/PIL, lo scenario del DEF viene messo a confronto con intervalli ottenuti attraverso tecniche statistiche in linea con quelle utilizzate dalla Commissione europea e dal Fondo monetario internazionale⁶. In particolare, vengono stimate 5.000 possibili traiettorie del rapporto debito/PIL prendendo come riferimento l'evoluzione del rapporto debito/PIL coerente con le previsioni macroeconomiche UPB illustrate nella precedente sezione. Ciò permette la costruzione di un ventaglio probabilistico sotto l'ipotesi di *shock* temporanei e permanenti (fig. 2.6) alle variabili che influenzano la dinamica del debito⁷.

Attraverso l'equazione che descrive la dinamica del debito, gli scenari alternativi del rapporto debito/PIL sono ottenuti sottoponendo a *shock* le variabili che caratterizzano l'equazione stessa: tasso di crescita del PIL reale, tasso di crescita del deflatore del PIL, tasso di interesse a breve e *spread* tra i tassi di interesse a breve e a lungo termine⁸.

⁵ In questa analisi di sensitività si ipotizza un moltiplicatore di bilancio pari a 0,75.

⁶ Si veda, in particolare, Berti, K. (2013), "Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries", *European Commission, Economic Papers 480, April*. Per i dettagli si rimanda inoltre all'appendice tecnica.

⁷ In breve, l'ipotesi di *shock* temporanei prevede *shock* alle variabili di cui sopra con effetto limitato all'anno dello shock. L'ipotesi di *shock* permanenti prevede invece *shock* persistenti nel tempo per quanto riguarda i tassi di interesse. Si veda l'appendice tecnica per maggiori dettagli.

⁸ Per quanto riguarda l'anno 2016, le variabili sono sottoposte a uno *shock* coerente con il fatto che i dati per la prima metà dell'anno sono osservati.

Prendendo come riferimento lo scenario UPB, il rapporto debito/PIL programmatico della NADEF si collocherebbe nella sezione inferiore della parte centrale dell'intervallo di probabilità (sovrapponendosi alla linea che demarca il 40esimo percentile) sia sotto l'ipotesi di *shock* temporanei che sotto quella di *shock* permanenti. Date le previsioni macroeconomiche UPB, la probabilità che il debito si evolva secondo quanto previsto dallo scenario *baseline* si collocherebbero quindi attorno al 40 per cento. È importante notare, inoltre, la possibilità di dinamiche non-discendenti del debito al di sopra dell'ottantesimo percentile dello scenario a *shock* permanenti.

Utilizzando l'analisi stocastica appena descritta, la figura 2.7 riporta le probabilità di una riduzione del debito rispetto al livello del 2016 (*panel A*) e del rispetto della regola del debito con il criterio *backward-looking* (*panel B*) per ciascun anno sotto le ipotesi di *shock* temporanei e permanenti. Nel breve termine l'analisi presenta, come atteso, una probabilità di discesa del rapporto debito/PIL al di sotto del 50 per cento. Tale probabilità aumenta nel medio periodo, raggiungendo un valore dell'80 per cento tra il 2021 e il 2022 a seconda dello scenario. Per quanto riguarda invece la regola del debito *backward-looking*, l'analisi evidenzia una probabilità molto bassa per il suo rispetto nel breve termine, al disotto del 20 per cento. Questa aumenta successivamente in entrambi gli scenari per posizionarsi comunque leggermente al di sopra del 40 per cento nel medio termine.

Conclusioni dell'analisi deterministica e stocastica

Questi esercizi di sensitività suggeriscono quindi che, anche con ipotesi macroeconomiche meno favorevoli, gli obiettivi di finanza pubblica del DEF dovrebbero comunque garantire, con un livello relativamente elevato di probabilità, la discesa del rapporto debito/PIL nel medio termine. Tuttavia, vi sono rischi che nel breve termine l'obiettivo di riduzione del rapporto non venga raggiunto.

In scenari avversi, ma non statisticamente dissimili, a parità di obiettivi strutturali di finanza pubblica, esiste la possibilità che lo scenario di discesa del debito si discosti in misura significativa da quelli della NADEF. Infatti, l'analisi stocastica evidenzia anche scenari dove potenziali deterioramenti della situazione economica rispetto al quadro della NADEF renderebbero il ritmo di riduzione programmatico del debito assai difficile da conseguire. In particolare, l'analisi mostra la possibilità di dinamiche crescenti del rapporto debito/PIL anche nel medio termine, seppure confinate oltre l'ottantesimo percentile sotto l'ipotesi di *shock* permanenti.

È importante infine sottolineare come lo scenario relativamente favorevole del debito della NADEF dipenda in misura considerevole dall'ipotesi di saldi primari di bilancio elevati, tali da permettere il rispetto della regola del pareggio di bilancio nel medio termine. La nostra analisi mostra che una strategia di bilancio alternativa, che scegliesse

piuttosto di mantenere invariati per un lungo periodo di tempo i saldi primari strutturali al livello attuale, relativamente basso per il pieno utilizzo degli spazi consentiti dalle clausole di flessibilità, potrebbe rivelarsi inadeguata al conseguimento dell'obiettivo di riduzione sostenuta del rapporto debito/PIL nel medio termine.

3 Gli obiettivi di finanza pubblica alla luce delle regole di bilancio

3.1 La Relazione al Parlamento

La richiesta di voto parlamentare, analogamente a quella già approvata in precedenti occasioni, è formulata ai sensi dell'art. 6, c. 5, della L. 243/2012. Tale disposizione prevede che il piano di rientro, già votato in precedenza, possa essere aggiornato: a) al verificarsi di ulteriori eventi eccezionali; b) qualora il Governo intenda apportarvi modifiche in considerazione dell'andamento del ciclo economico. La richiesta di aggiornamento del piano di rientro formulata dalla Relazione considera in primo luogo tale secondo presupposto.

Nelle previsioni formulate in primavera, sia dal Governo che dalla Commissione europea, la fase ciclica attesa per il 2017, benché negativa, era ritenuta rientrare in una condizione di normalità (*normal times*). La nuova stima dell'*output gap* riportata nella NADEF, pari a -1,7 punti di PIL potenziale, testimonierebbe invece il protrarsi delle condizioni cicliche sfavorevoli (*bad times*). In tale nuovo quadro congiunturale il Governo dichiara di utilizzare pienamente gli spazi di indebitamento consentiti dalle regole dell'ordinamento europeo⁹, riducendo di un decimo di punto per il 2017 il percorso precedentemente previsto di avvicinamento verso l'OMT (da +0,1 punti percentuali a zero).

Per i paesi che non abbiano raggiunto il proprio OMT e che abbiano un rapporto tra debito e PIL superiore al 60 per cento, le regole del braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita richiedono un miglioramento del saldo strutturale almeno pari a 0,6 punti in presenza di *normal times*. Il miglioramento richiesto è ridotto a 0,5 punti in presenza di *bad times*. Il passaggio dall'una all'altra fase ciclica, derivante dalle nuove previsioni del Governo relative all'*output gap* del 2017, è presumibilmente alla base della revisione al ribasso della correzione del saldo strutturale programmata per il 2017. Si ricorda che, finché la Commissione europea non rivedrà le proprie stime dell'*output gap* e non confermerà la natura avversa della fase ciclica attesa per il 2017 (*bad times*), resta ferma la richiesta formulata dalla Raccomandazione del Consiglio della UE dello scorso luglio di porre in essere misure finalizzate a conseguire nel 2017 un aggiustamento annuo del saldo strutturale di "0,6 punti di PIL o più".

La Relazione illustra anche un secondo aggiornamento del piano di rientro, finalizzato a consentire eventuali maggiori spazi di indebitamento netto per al massimo 4 decimi di PIL nel 2017 (7,7 miliardi). È da notare che in nessun punto della Relazione si esplicita una revisione dell'obiettivo in termini strutturali per il 2017 corrispondente alla richiesta di autorizzazione in termini nominali.

⁹ Si veda in proposito la matrice pubblicata nella "Comunicazione della Commissione sulla flessibilità consentita dalle norme vigenti del Patto di stabilità e crescita" del gennaio 2015, riportata anche nel riquadro 3.1 del Rapporto sulla politica di bilancio 2016 dell'Ufficio parlamentare di bilancio.

La richiesta è motivata dal verificarsi di due distinti eventi eccezionali, il sisma del 24 agosto scorso nell'Italia centrale e l'intensità del fenomeno migratorio. Da ciò emerge, secondo la Relazione, l'esigenza di:

- porre in atto un piano straordinario di messa in sicurezza del territorio nazionale in considerazione della notevole esposizione del nostro Paese al rischio di catastrofi naturali, risultate negli ultimi anni particolarmente frequenti e distruttive;
- impostare una politica di ampio respiro a fronte del perdurare di un fenomeno migratorio di rilevante entità.

Gli interventi straordinari invocati dalla Relazione (prevenzione antisismica e migranti) devono essere valutati del profilo del trattamento previsto dalle regole di bilancio. In questa prospettiva è opportuno sottolineare alcuni elementi rilevanti.

Poiché la normativa italiana richiama la coerenza con l'ordinamento europeo, vanno innanzitutto evidenziate le modalità con cui le regole europee considerano gli eventi eccezionali¹⁰. La normativa europea prevede che alcuni eventi, qualificati appunto come eccezionali, siano idonei a giustificare la concessione di uno scostamento dal sentiero di aggiustamento verso l'OMT, a patto che tale scostamento non metta a rischio la sostenibilità finanziaria nel medio periodo. Tale valutazione è rimessa al vaglio caso per caso della Commissione europea. Anche la misura delle spese ammissibili ai fini dello scostamento è soggetta, in assenza di criteri predefiniti, alla valutazione discrezionale della Commissione.

Documenti istituzionali della Commissione¹¹ chiariscono infatti che, in assenza di regolamenti e direttive in proposito e considerata l'ampia gamma di situazioni potenzialmente interessate, la Commissione europea e il Consiglio della UE accertano la presenza di singoli casi, accuratamente circoscritti, di "eventi inconsueti, non soggetti al controllo del paese, che abbiano rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria del paese".

La clausola dell'evento eccezionale è stata applicata per la prima volta¹² dalla Commissione europea nel 2016, per tener conto:

- della maggiore spesa dovuta al flusso straordinario di rifugiati in alcuni paesi membri, in misura pari all'incremento delle spese registrato in ciascun anno del biennio 2015-16 rispetto all'anno precedente;
- delle maggiori spese per sicurezza collegate agli attacchi terroristici occorsi in diversi paesi europei nel corso del 2016.

L'Italia si è vista riconoscere in relazione alle predette circostanze eccezionali la possibilità di uno scostamento pari a 0,03 punti di PIL nel 2015, a titolo di incremento di spese per immigrati. Per il

¹⁰ Ai sensi dell'art. 5, par. 1, e dell'art. 6, par. 3, del regolamento (CE) n. 1466/97.

¹¹ Si veda il citato "Report on public finances in EMU" della Commissione europea del dicembre 2015 e il Riquadro 3.1 del Rapporto UPB della scorsa primavera.

¹² L'intenzione di utilizzare tale clausola per la spesa relativa ai rifugiati in sede di valutazione *ex post* degli scostamenti temporanei dai requisiti richiesti dal Patto di stabilità e crescita è stata annunciata nella Comunicazione della Commissione del 16 novembre 2015, relativa alla valutazione complessiva dei Documenti programmatici di bilancio per il 2016.

2016 la Commissione verificherà *ex post* l'effettiva misura dell'incremento di spese legate a eventi eccezionali, sulla base dei dati di consuntivo forniti dalle autorità italiane. In via preventiva, in sede di valutazione del Programma di stabilità dell'Italia per il 2016¹³, la Commissione, sulla base delle stime fornite nel medesimo Programma, ha considerato la possibilità di uno scostamento dal percorso di aggiustamento del 2016 pari a 0,1 punti di PIL, di cui 0,04 a titolo di maggiori spese per rifugiati e 0,06 punti per maggiori spese di sicurezza¹⁴.

Per la parte relativa al fenomeno dei migranti, il riconoscimento delle richieste del Governo richiederebbe, in primo luogo, l'estensione al 2017 della clausola già applicata per i rifugiati, attualmente limitata al solo biennio 2015-16; inoltre, una modifica dei criteri adottati per la definizione dell'importo ammissibile ai fini della clausola, non lasciandolo limitato alle sole spese incrementali del 2017 rispetto a quelle del 2016. Nel caso delle spese di prevenzione antisismica, sarebbe necessario l'accoglimento nel novero degli eventi eccezionali di una fattispecie di natura diversa da quelle finora considerate dalla Commissione, che sono di natura successiva, ovvero volti a fronteggiare le conseguenze dell'effettivo manifestarsi di un evento inconsueto.

È da ricordare che lo stesso risultato di politica di bilancio (creazione di spazi rispetto al percorso di avvicinamento all'OMT) si otterrebbe qualora tali voci fossero qualificate come *una tantum* e quindi escluse, per loro stessa natura e per il loro intero importo, dal saldo strutturale. Nell'applicazione delle regole sovranazionali, le spese per terremoti e altre calamità naturali – limitatamente a quelle direttamente e immediatamente causate dal disastro, connesse alle necessità di soccorso e di ricostruzione – sono già trattate come *una tantum*. Mentre per entrambe le fattispecie di spesa (migranti e prevenzione antisismica), non sembra configurarsi la possibilità di considerare le stesse nel novero delle *una tantum*.

Le spese rientranti tra le *una tantum* sono indicate in alcuni documenti istituzionali della Commissione europea¹⁵ e non prevedono procedure formali di autorizzazione preventiva né in sede nazionale né in sede comunitaria. Non esistono precedenti della considerazione tra le *una tantum* delle misure di prevenzione, connesse al consolidamento antisismico degli edifici non danneggiati da un terremoto. Per quanto riguarda le spese per i migranti, la possibilità di considerare le stesse nel novero delle *una tantum* è già stata espressamente esclusa dalla Commissione europea in sede di esame del DPB dell'Italia per il 2016, documento nel quale le predette spese erano state incluse in tale categoria¹⁶.

Vi è un ultimo punto da sottolineare. Il bilancio a legislazione vigente già destina risorse alle politiche di gestione dei flussi migratori e alla messa in sicurezza di edifici pubblici o incentivi per iniziative private. Il riconoscimento di tali eventi come eccezionali non necessariamente implicherebbe che gli spazi di bilancio così ottenuti siano integralmente destinati a iniziative a favore dei migranti o della prevenzione sismica, ma

¹³ Si veda Commissione europea, (2016) "Assessment of the 2016 Stability Programme for Italy", 26 maggio.

¹⁴ Tale misura è stata determinata dalla Commissione considerando solo alcune delle disposizioni del cosiddetto "pacchetto sicurezza", inserito con emendamento nella legge di stabilità per il 2016 (cfr. in proposito il Focus n. 8/2015 dell'Ufficio parlamentare di bilancio).

¹⁵ Si veda per esempio Commissione europea, (2015) "Report on Public Finances in EMU", dicembre.

¹⁶ Si veda "Commission staff working document", di accompagnamento dell'Opinione della Commissione europea del 16 novembre 2015 sul DPB italiano per il 2016.

potrebbero essere generati spazi di bilancio utili anche al finanziamento di politiche diverse rispetto a quelle strettamente connesse alle richiamate circostanze eccezionali. In questo senso sembrerebbe dover essere letto l'elenco dei settori prioritari per il Governo presente nella Relazione al Parlamento.

In conclusione, sebbene la limitata storia applicativa delle clausole per eventi eccezionali a livello sovranazionale lasci margini di discrezionalità, connessi a una regolamentazione non consolidata nel tempo, appare molto incerto l'accoglimento in sede europea della richiesta di considerare le spese menzionate quali connesse a eventi inconsueti, nel limite di importo di 4 decimi di PIL.

Occorre inoltre ricordare che – poiché l'autorizzazione consentirebbe di intraprendere un diverso percorso di avvicinamento all'OMT rispetto a quello previsto nel DEF – l'impegno del Governo ad assicurare il rispetto del percorso di avvicinamento all'OMT nel 2017 costituisce una condizione cui risultano subordinate molteplici forme di flessibilità di cui l'Italia ha beneficiato nel corso del 2016. Un profilo del saldo strutturale diverso da quello concordato a livello sovranazionale e non coerente con l'ordinamento sovranazionale potrebbe portare alla revoca degli spazi di flessibilità per il 2016.

3.2 *La regola sul saldo strutturale*

Come ricordato nel capitolo 2, nella NADEF il Governo ha modificato il percorso di avvicinamento verso l'OMT rispetto al DEF pur mantenendo l'obiettivo di un saldo di bilancio in termini strutturali sostanzialmente in pareggio entro il 2019.

È interessante preliminarmente notare che, secondo le stime riportate nella NADEF, anche il percorso di avvicinamento all'OMT nel biennio 2014-15 sarebbe cambiato in modo significativo rispetto a quanto stimato nel DEF (tab. 3.1). Ciò è dovuto sia a una revisione del rapporto disavanzo/PIL da parte dell'Istat sia a una revisione della stima dell'*output gap* da parte del MEF.

Come già analizzato dall'UPB, la stima dell'*output gap*, e quindi dei saldi strutturali di bilancio, può essere oggetto di rilevanti revisioni non solo in previsione ma anche per gli anni passati. Basare quindi il coordinamento e la programmazione di bilancio su regole che dipendono da queste variabili può portare *ex-post* a risultati anche significativamente diversi da quelli attesi o stabiliti sulla base delle stime *ex-ante*.

In autunno la sorveglianza della UE riguarda le stime in corso d'anno (*in-year*) e le previsioni per l'anno successivo (*ex ante*); il rispetto delle regole viene valutato su base sia annuale, sia biennale. L'UPB affianca a tale valutazioni alcune indicazioni relative ai due anni successivi (2018-19).

La tabella 3.1 presenta le informazioni necessarie per la valutazione del rispetto delle regole di bilancio, esponendo l'aggiustamento richiesto (su base annuale e biennale)

dalle regole europee, le clausole di flessibilità concesse per ciascun esercizio e gli aggiustamenti realizzati; dalla differenza si desume il rispetto o meno della regole con l'evidenziazione, nell'ultima riga di ciascuna sezione, di eventuali margini di non significatività della deviazione.

Per il 2016, l'allontanamento strutturale dall'OMT stimato nella NADEF è pari a -0,5 punti percentuali. Tale allontanamento è superiore (in valore assoluto) a quello concesso dalle istituzioni UE che ammonta a -0,35.

L'allontanamento concesso per il 2016 dalle istituzioni UE è determinato da tre componenti di segno diverso: 1) l'aggiustamento previsto per paesi che come l'Italia dovrebbero trovarsi in una fase di congiuntura economica sfavorevole e debito/PIL superiore al 60 per cento (+0,5); 2) la flessibilità concessa per la clausola delle riforme strutturali per 0,5 punti di PIL; l'ulteriore margine di flessibilità per la clausola degli investimenti per 0,25 punti percentuali; 3) spese aggiuntive per la gestione del flusso dei rifugiati e per la sicurezza (-0,1). La concessione di questi spazi risulta condizionata all'impegno assunto dal Governo italiano a una ripresa del percorso di aggiustamento verso l'OMT per il 2017 e subordinata a una verifica di tale impegno nell'autunno 2016.

Per il 2016, si evidenzerebbe quindi, con la valutazione su base annuale, il rischio di deviazione dall'aggiustamento richiesto, anche se tale deviazione non dovrebbe risultare significativa. Anche considerando il biennio 2015-16, l'aggiustamento medio sarebbe negativo e pari a circa -0,2, un allontanamento dall'OMT superiore (in valore assoluto) a quello medio concesso (-0,07); si evidenzia quindi il rischio di deviazione, seppure non significativa.

Per quanto riguarda il 2017, le stime della NADEF offrono un quadro meno favorevole sulla coerenza del sentiero programmatico con le regole di bilancio. Viene stimato infatti un aggiustamento nullo a fronte di una richiesta di "0,6 o più" punti percentuali da parte del Consiglio della UE nelle sue raccomandazioni del luglio scorso sulla base della proposta della Commissione. Vi sarebbe quindi il rischio di una deviazione significativa su base annuale. Questo rischio è confermato considerando anche il biennio 2016-17 per il quale si stima un allontanamento dall'OMT pari -0,3 punti percentuali a fronte di un aggiustamento richiesto pari a circa +0,13 punti.

Occorre sottolineare che la NADEF, anche a causa del peggioramento della congiuntura, presenta una stima dell'*output gap* per il 2017 notevolmente più sfavorevole rispetto a quella della Commissione europea formulata nella scorsa primavera e sulla base della quale sono state predisposte le raccomandazioni. Secondo la stima della NADEF, l'Italia si troverebbe nel 2017 in una fase di congiuntura sfavorevole e quindi, secondo i criteri stabiliti a livello UE, l'aggiustamento richiesto dovrebbe essere pari a 0,5 punti percentuali piuttosto che pari a 0,6. In ogni caso, anche con questa richiesta di aggiustamento la deviazione sarebbe pari a 0,5 e quindi al limite della significatività: il rischio che diventi significativa rimane molto elevato. Inoltre, per il biennio 2016-17 l'aggiustamento richiesto sarebbe circa +0,08 e quindi, mostrando la NADEF un

allontanamento dall'OMT pari a -0,3 punti percentuali, si confermerebbe il rischio di deviazione significativa.

Per il 2018 e il 2019, a livello annuale il sentiero programmatico del DEF evidenzia il rischio di deviazioni, anche se non significative. Ciò si verifica anche per il biennio 2018-19. Per il biennio 2017-18, invece, l'aggiustamento medio è stimato pari a 0,3 punti a fronte di un aggiustamento richiesto pari a circa 0,6 presentando quindi il rischio di deviazione significativa o, in ogni caso, collocandosi al limite della significatività.

Infine, nel caso l'Italia decidesse di utilizzare ulteriori margini di bilancio fino a 0,4 punti percentuali di PIL come riportato nella NADEF e nella Relazione al Parlamento, il sentiero programmatico si allontanerebbe ulteriormente dal quadro delle regole di bilancio a meno che la gestione dell'immigrazione e la messa in sicurezza degli edifici non vengano considerati eventi eccezionali dalla Commissione europea. Se ciò non avvenisse, il rischio di deviazione significativa nel 2017 e nei bienni 2016-17 e 2017-18 si rafforzerebbe notevolmente.

In sintesi, il sentiero programmatico della NADEF prevede per il 2017, dopo l'allontanamento dall'OMT nel 2016, una sostanziale battuta di arresto del percorso di avvicinamento verso il pareggio di bilancio che viene ripreso solo dal 2018. Ciò sottopone il quadro programmatico di finanza pubblica a rischi di deviazione significativa dalla regola del saldo strutturale nel 2017 e anche per il biennio 2017-18. Questa conclusione sarebbe rafforzata nel caso in cui il Governo decidesse di utilizzare margini di bilancio addizionali fino a 0,4 punti percentuali senza che vengano riconosciute dalla Commissione europea le circostanze eccezionali per la gestione dell'immigrazione e della messa in sicurezza del territorio.

3.3 *La regola sulla spesa*

Per quanto riguarda il 2016, la regola sulla spesa dovrebbe essere rispettata in termini annuali (tab. 3.2). Infatti, secondo i dati forniti dal Ministero dell'Economia e delle finanze il tasso di crescita dell'aggregato di spesa considerato per la regola (in termini reali e al netto delle entrate discrezionali) è cresciuto dello 0,4 per cento rispetto all'anno precedente a confronto con un obiettivo coerente con l'ordinamento della UE pari a 0,8 per cento.

Come già in occasione del DEF quindi, per il 2016 la regola sulla spesa appare più favorevole rispetto a quella sul saldo strutturale (tabb. 3.1 e 3.2). Anche in questa occasione come nel DEF, si conferma che uno dei motivi principali di questa differenza risiede in un andamento delle entrate al netto delle *una tantum* inferiore a quanto normalmente atteso considerato l'andamento previsto del ciclo economico ("*revenue shortfall*"). Ciò influenza negativamente il rispetto della regola sul saldo strutturale.

Nel biennio 2015-16, la crescita media dell'aggregato di spesa è stata dello 0,5 per cento a fronte di un obiettivo dello 0,2, evidenziando quindi il rischio di deviazione. In rapporto al PIL, tale deviazione sarebbe pari a 0,1 punti percentuali e quindi non risulterebbe significativa.

Per quanto riguarda il periodo di programmazione 2017-19, nella NADEF non vengono fornite informazioni per verificare il rispetto della regola sulla spesa, presumibilmente anche perché non sono ancora noti i dettagli della manovra di bilancio.

Questa mancanza di informazioni risulta particolarmente critica al momento attuale in quanto, come sottolineato nel *"Rapporto sulla Programmazione di bilancio 2016"* dell'UPB, le istituzioni della UE potrebbero presto decidere di dare maggiore rilevanza alla regola sulla spesa rispetto a quella sul saldo strutturale nel valutare il rispetto della parte preventiva del Patto di stabilità e crescita.

Come nelle passate audizioni, quindi, si sottolinea l'importanza di riportare nei documenti programmatici le informazioni necessarie per valutare il rispetto della regola sulla spesa del quadro programmatico di finanza pubblica, come peraltro già previsto dall'articolo 5 della L. 243/2012.

3.4 La regola di riduzione del debito

Per quanto riguarda la riduzione del debito, prendendo atto della violazione della regola numerica nel 2015 da parte dell'Italia, la Commissione ha predisposto nella primavera scorsa un rapporto per valutare se aprire una procedura per disavanzo eccessivo utilizzando il criterio del debito, considerando anche i fattori rilevanti che possono avere influito su questo risultato. In questa occasione, la Commissione europea ha deciso di predisporre un nuovo rapporto nell'autunno di quest'anno una volta specificati da parte del Governo i dettagli della manovra di bilancio per il 2017. Nell'eventualità in cui il profilo del saldo strutturale programmatico fosse giudicato non coerente con l'ordinamento UE, potrebbe essere rivisto il giudizio sulla posizione dell'Italia in merito al rispetto della regola del debito nel 2015.

Per quanto riguarda il periodo 2016-19, la NADEF conferma che gli obiettivi programmatici del rapporto debito/PIL non sono coerenti con il rispetto della regola numerica del debito utilizzando il criterio *backward-looking* (fig. 3.1). Ciò implica che la regola numerica non verrebbe soddisfatta nel biennio 2016-17 neppure utilizzando il criterio *forward-looking*.

Infatti, il rispetto della regola con la metodologia *forward-looking* in un dato anno equivale di fatto al rispetto della regola con la metodologia *backward-looking* due anni dopo quello di riferimento. Ad esempio il rispetto della regola con il criterio *backward-looking* nel 2018 implicherebbe il suo rispetto nel 2016 con il criterio *forward-looking*. Ciò significa anche che non è possibile valutare allo stato delle informazioni attuali il rispetto della regola con il criterio

forward-looking negli anni 2018 e 2019 perché necessiterebbe di proiezioni del rapporto debito/PIL per il biennio 2020-21.

Rispetto al DEF, nella NADEF il *gap* tra il livello programmatico del rapporto e il relativo *benchmark* per il rispetto della regola numerica è aumentato notevolmente; per il 2019 nella NADEF è stimato pari a 1,8 punti percentuali a fronte di un *gap* pari a solo 0,2 punti percentuali che era programmato nel DEF.

Come noto, la violazione della regola numerica del debito non comporta automaticamente l'apertura di una procedura per disavanzo eccessivo da parte della Commissione europea. Prima che ciò possa verificarsi devono essere presi in considerazione tutti i fattori rilevanti. La NADEF ricorda quelli valutati favorevolmente dalla Commissione nel suo rapporto della primavera scorsa predisposto a seguito della violazione della regola numerica nel 2015; tra questi, le condizioni macroeconomiche particolarmente sfavorevoli, in particolare la bassa inflazione.

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

	2016		2017		2018		2019	
	DEF	NADEF	DEF	NADEF	DEF	NADEF	DEF	NADEF
Commercio mondiale, variazioni percentuali	3,0	2,1	3,8	2,6	4,6	3,5	4,8	4,1
Mercati esteri rilevanti per l'Italia, variazioni percentuali	3,8	2,6	4,0	2,9	3,9	3,5	3,9	3,6
Prezzo in \$ del petrolio	39,4	46,6	45,7	52,5	48,1	55,1	49,8	57,1
variazioni percentuali	-24,7	-12,9	16,0	12,7	5,3	5,0	3,5	3,6
Tasso di cambio \$/€	1,095	1,119	1,094	1,126	1,094	1,126	1,094	1,126
variazioni percentuali	-1,4	0,9	-0,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Prezzo del petrolio in €	36,0	41,6	41,8	46,6	44,0	48,9	45,5	50,7
variazioni percentuali	-23,6	-13,7	16,1	12,0	5,3	5,0	3,5	3,6

Fonte: DEF 2016 e NADEF 2016.

Tab. 2.1 – Indicatori di finanza pubblica: confronto tra DEF 2016 e NADEF 2016
(in percentuale del PIL; segno + = miglioramento del saldo)

	DEF					NADEF				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
Indebitamento netto tendenziale (a)	-2,6	-2,3	-1,4	-0,3	0,4	-2,6	-2,4	-1,6	-0,8	0,0
Variazione (a')		0,3	0,9	1,1	0,7		0,2	0,8	0,8	0,8
Misure <i>una tantum</i> tendenziali	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Interventi (b)			-0,4	-0,6	-0,3			-0,4	-0,4	-0,2
Disattivazione clausole di salvaguardia LS2014 e LS2015 (b')			-0,9	-1,1	-1,1			-0,9	-1,1	-1,1
Interventi correttivi netti e rimodulazione imposte indirette (b'')			0,5	0,5	0,8			0,5	0,7	0,9
Indebitamento netto programmatico (c=a+b)	-2,6	-2,3	-1,8	-0,9	0,1	-2,6	-2,4	-2,0	-1,2	-0,2
Variazione (c')	0,4	0,3	0,5	0,9	1,0	0,2	0,4	0,8	0,8	1,0
Componente ciclica del saldo di bilancio programmatico (d)	-1,9	-1,2	-0,6	-0,1	0,4	-1,9	-1,3	-0,9	-0,4	0,0
Indebitamento netto programmatico corretto per il ciclo (e=c-d)	-0,7	-1,1	-1,2	-0,9	-0,3	-0,8	-1,1	-1,1	-0,8	-0,2
Misure <i>una tantum</i> programmatiche (f)	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1
Saldo di bilancio programmatico strutturale (g=e-f)	-0,6	-1,2	-1,1	-0,8	-0,2	-0,7	-1,2	-1,2	-0,7	-0,2
Variazione (g')	0,2	-0,7	0,1	0,3	0,6	0,2	-0,5	0,0	0,5	0,6

Tab. 3.1 – Obiettivi NADEF 2016 alla luce della regola sul saldo strutturale
(punti percentuali)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Saldo di bilancio strutturale	-0,3	-0,8	-0,7	-1,2	-1,2	-0,7	-0,2
Aggiustamento richiesto escluse clausole (annuale) (a)	0,0	0,25	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Deviazione per clausola riforme strutturali e clausola investimenti (b)	0,0	0,0	0,75	0,0	0,0	0,0	0,0
Deviazione per eventi eccezionali (variazione spesa rifugiati e sicurezza 2015 e 2016) (c)	0,0	0,03	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Aggiustamento richiesto incluse clausole ed eventi eccezionali (annuale) (d=a-b-c)	0,0	0,22	-0,35	0,6	0,6	0,6	0,6
Aggiustamento realizzato (annuale) (e)	-0,5	0,2	-0,5	0,0	0,5	0,6	0,6
Differenza tra aggiustamento realizzato e richiesto (annuale) (f=e-d)				-0,2	-0,6	-0,1	0,0
Rispetto regola avvicinamento verso OMT (annuale)				Dev. non sign.	Dev. sign.	Dev. non sign.	Dev. non sign.
Aggiustamento richiesto incluse clausole ed eventi eccezionali (media bienna)				-0,07	0,13	0,6	0,6
Aggiustamento realizzato (media biennale) (h)				-0,2	-0,3	0,2	0,5
Differenza tra aggiustamento realizzato e richiesto (media biennale) (i=h-g)				-0,1	-0,4	-0,4	-0,1
Rispetto regola avvicinamento verso OMT (media biennale)				Dev. non sign.	Dev. sign.	Dev. sign.	Dev. non sign.

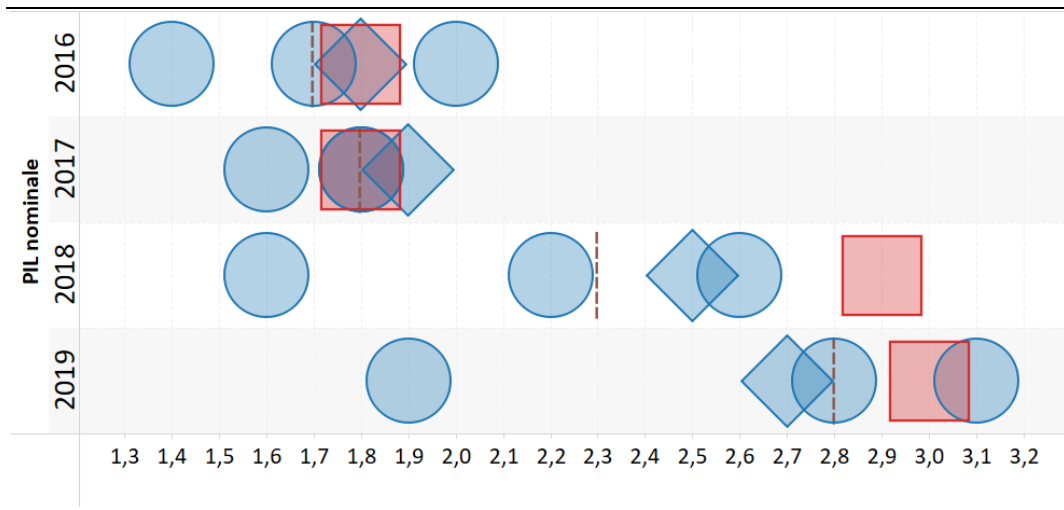
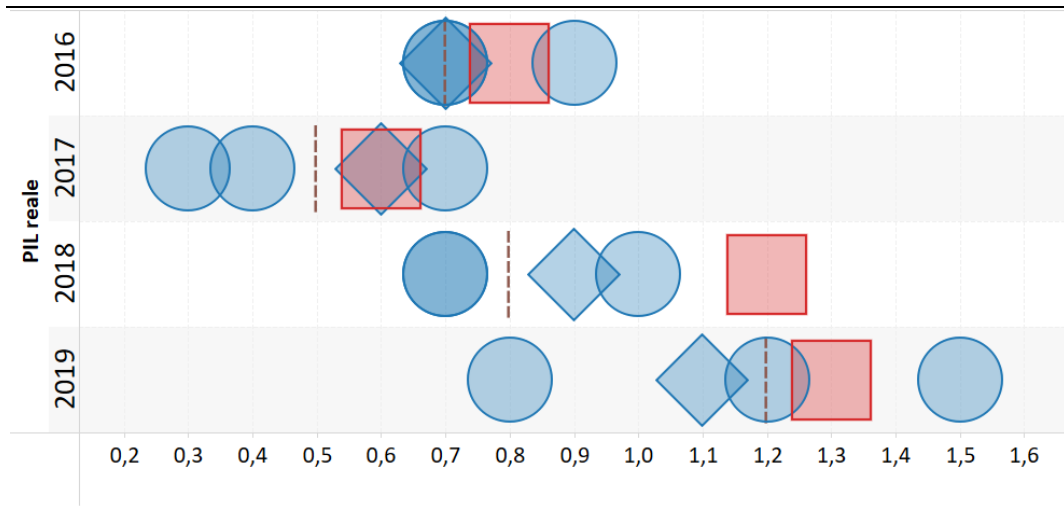
Fonte: elaborazioni sui dati della NADEF 2016.

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

	2015	2016
Crescita della spesa corretta netta annuale (reale)	0,6	0,4
Crescita della spesa corretta netta media biennale (reale)	-0,2	0,5
Obiettivo crescita annuale regola spesa incluse clausole ed eventi eccezionali	-0,4	0,8
Deviazione dall'obiettivo annuale (% PIL) (1)	0,5	-0,2
Rispetto regola spesa (annuale)		Sì
Obiettivo crescita media biennale regola spesa incluse clausole ed eventi eccezionali		0,2
Deviazione dall'obiettivo biennale (% PIL) (1)		0,1
Rispetto regola spesa (media biennale)		Dev. non sign.

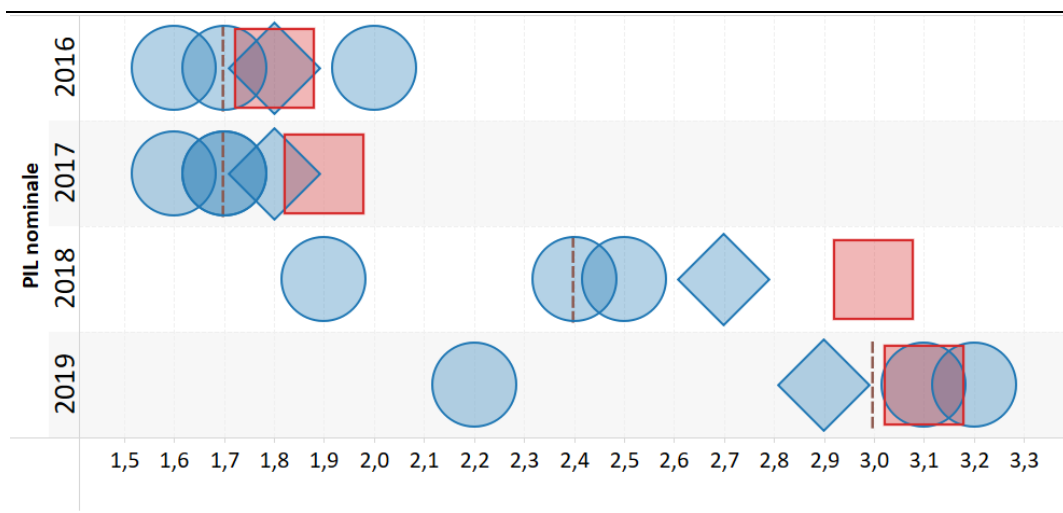
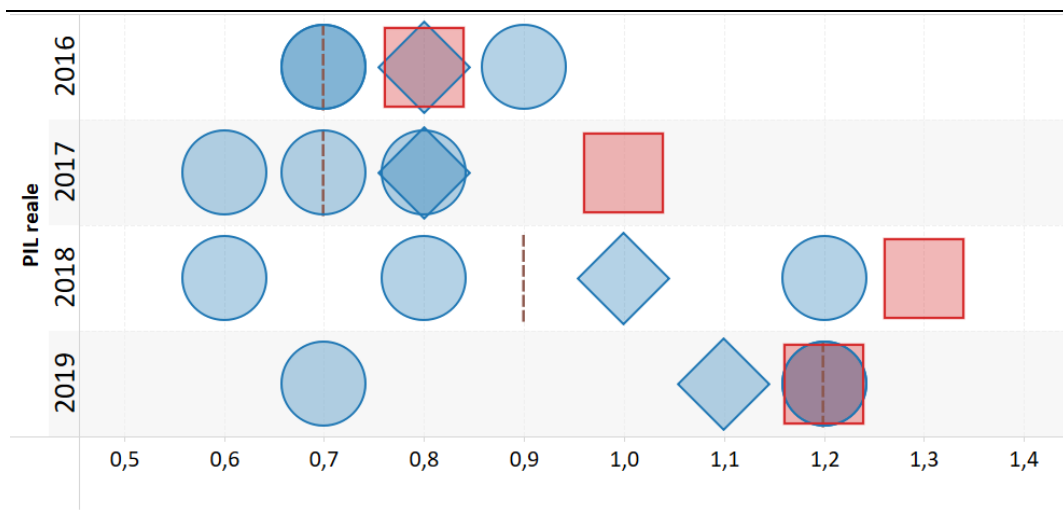
(1) Un segno negativo significa che l'obiettivo è stato raggiunto (la crescita della spesa corretta netta reale è stata inferiore all'obiettivo).

Fig. 1.1 – Quadro tendenziale



■ Stime governo
 ● Panel UPB
 ◆ Stime UPB
 | Mediana previsori

Fig. 1.1 – (segue) Quadro programmatico



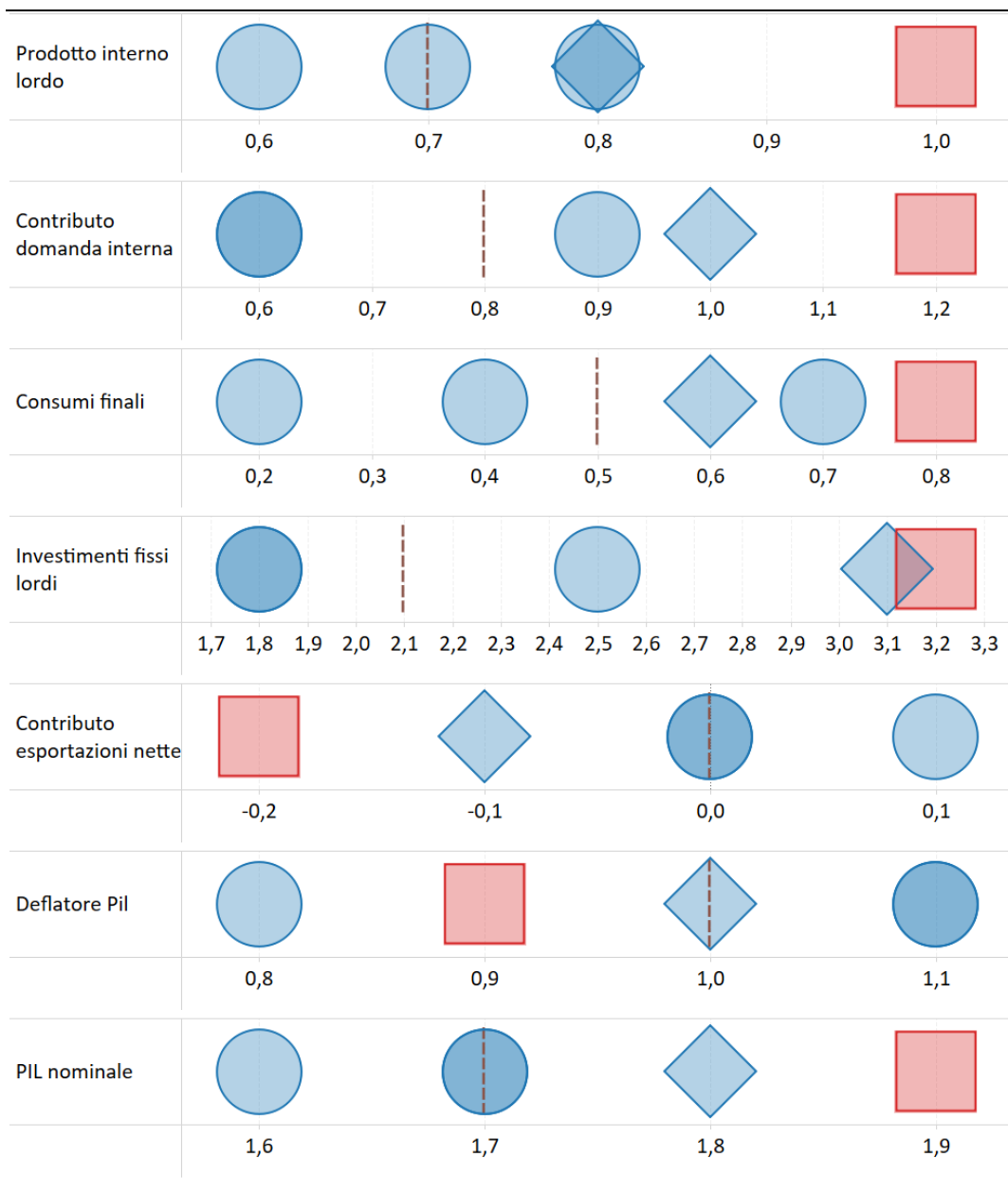
■ Stime Governo
 ● Panel UPB
 ◆ Stime UPB
 - - - Mediana previsori

Fig. 1.1 – (segue) Anno 2017 – Quadro tendenziale



Stime Governo
 Panel UPB
 Stime UPB
 Mediana previsori

Fig. 1.1 – (segue) Anno 2017 – Quadro programmatico



 Stime Governo
  Panel UPB
  Stime UPB
 Mediana previsori

Fig. 1.1 – (segue) PIL tendenziale

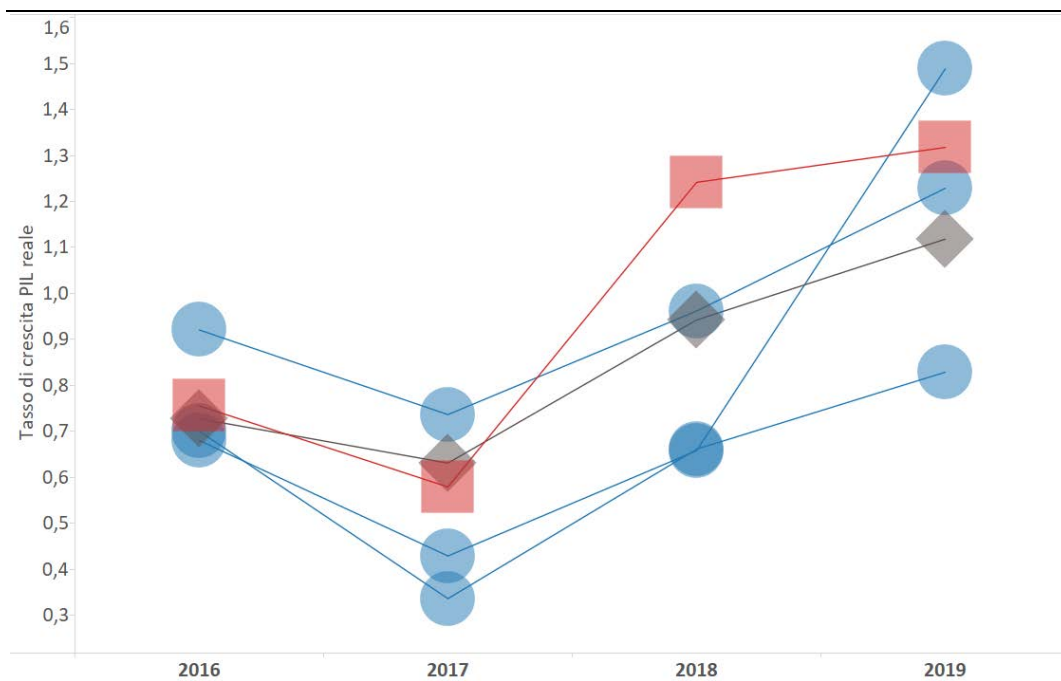
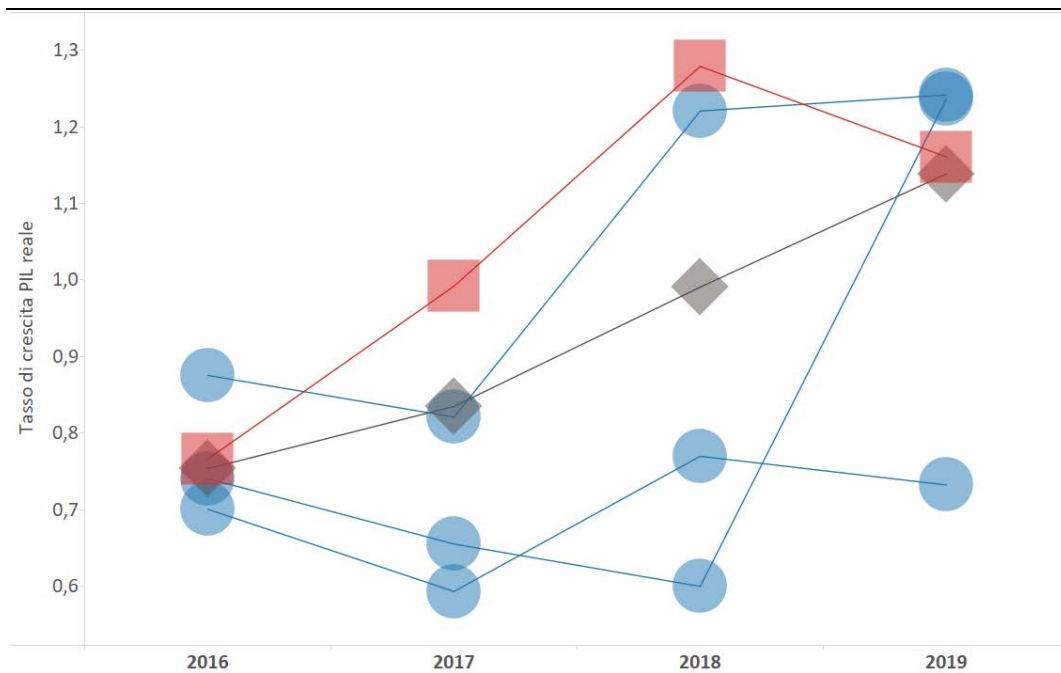
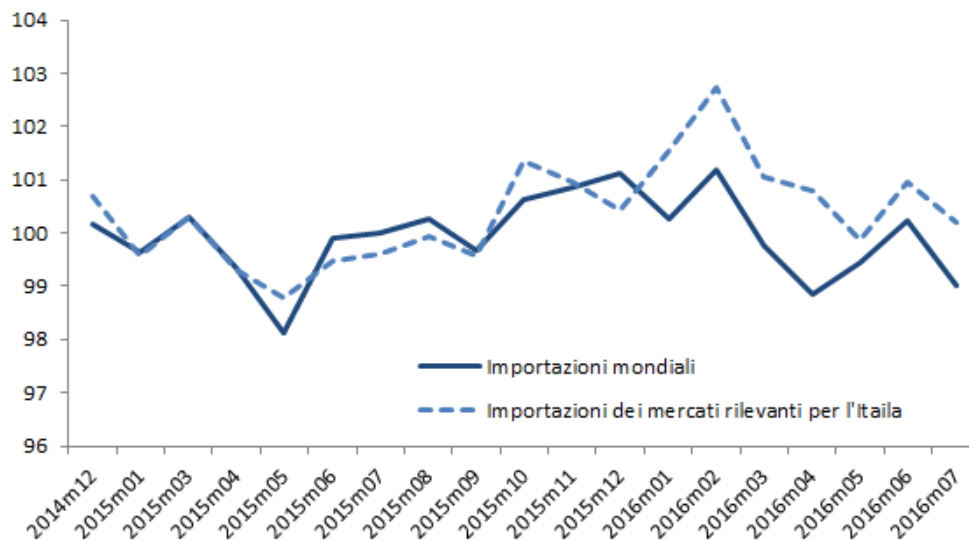


Fig. 1.1 – (segue) PIL programmatico



■ Stime Governo
 ● Panel UPB
 Stime UPB
 | Mediana previsori

Fig. 1.2 – Importazioni mondiali e mercati rilevanti per l'Italia
(numeri indice, 2015=100)



Fonte: elaborazioni su dati CPB.

Fig. 1.3 – Effetti su crescita, deflatore del PIL e PIL nominale dell'Italia di una espansione più bassa del commercio mondiale di un per cento all'anno
(differenze in punti percentuali rispetto ai tassi di crescita dello scenario di base)

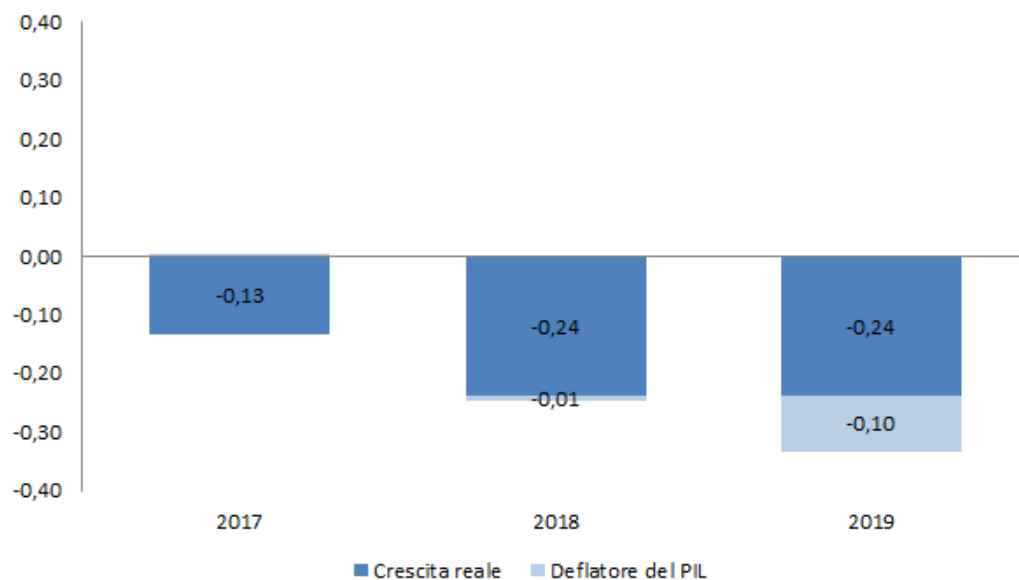
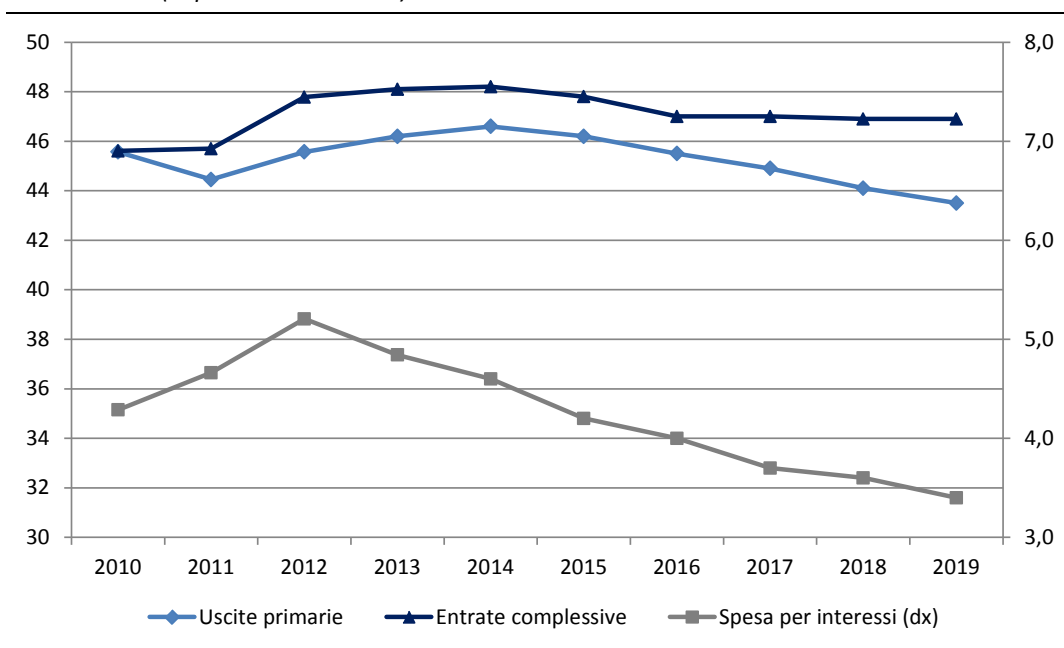
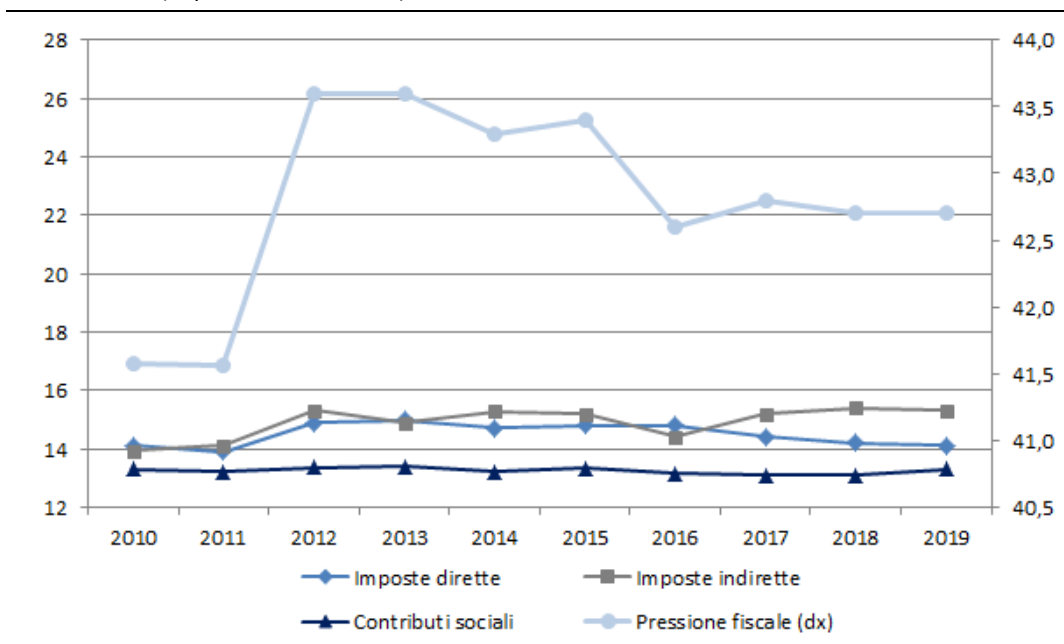


Fig. 2.1 – Aggregati del conto delle Amministrazioni pubbliche – Valori tendenziali
(in percentuale del PIL)



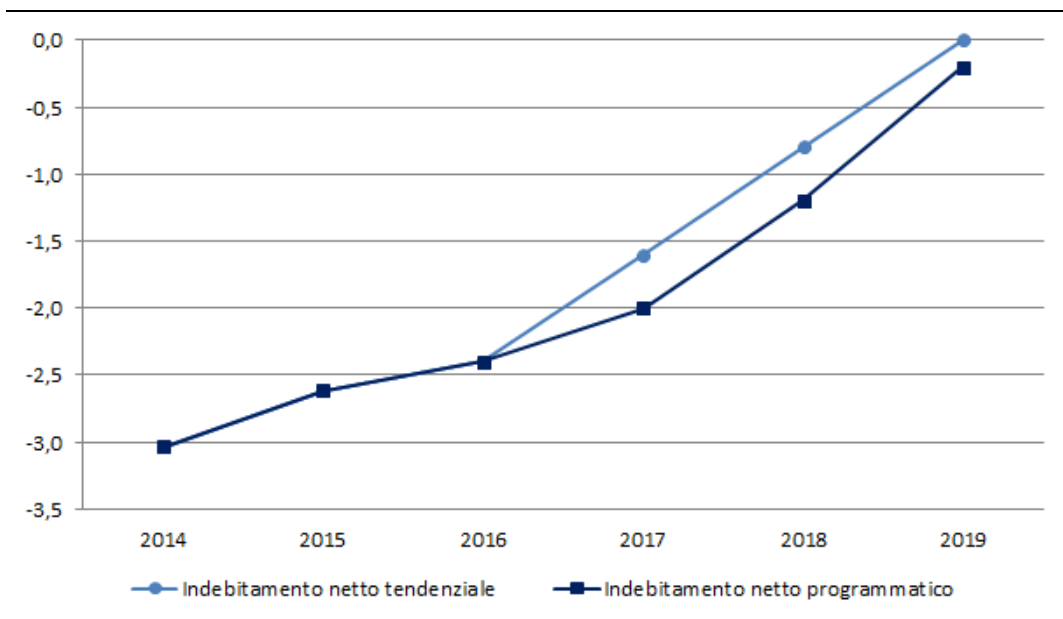
Fonte: NADEF 2016.

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



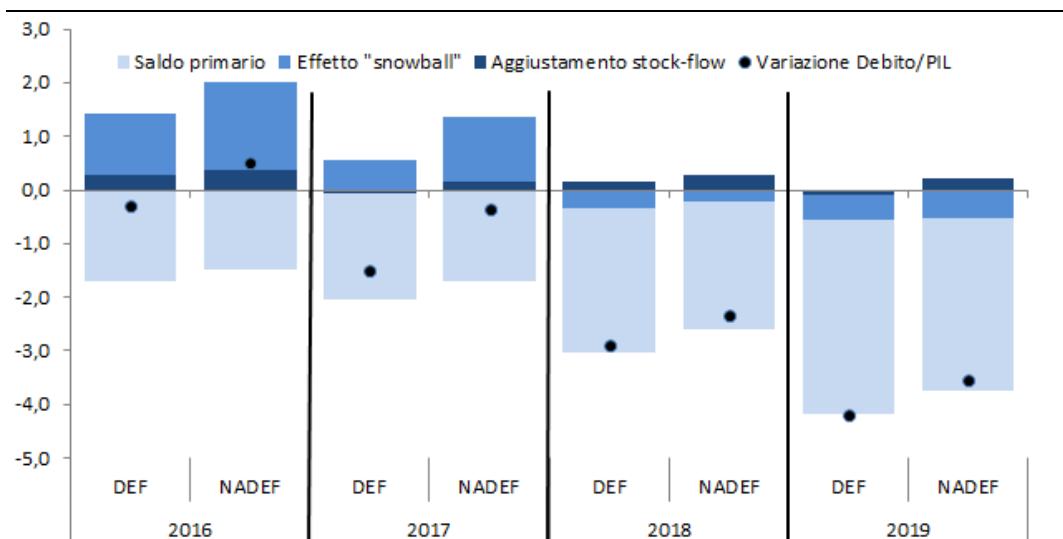
Fonte: NADEF 2016.

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



Fonte: NADEF 2016.

Fig. 2.4 – Determinanti della variazione del rapporto tra il debito e il PIL
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati DEF 2016 e NADEF 2016.

Fig. 2.5 – La dinamica debito/PIL in diversi scenari macroeconomici

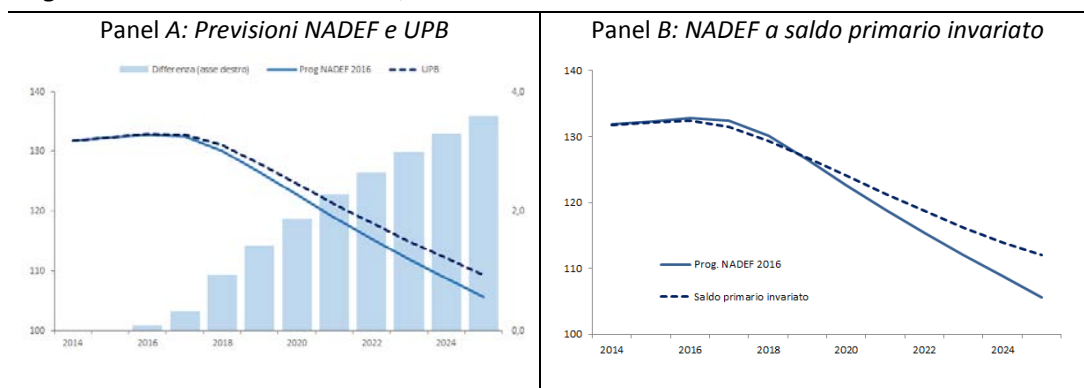
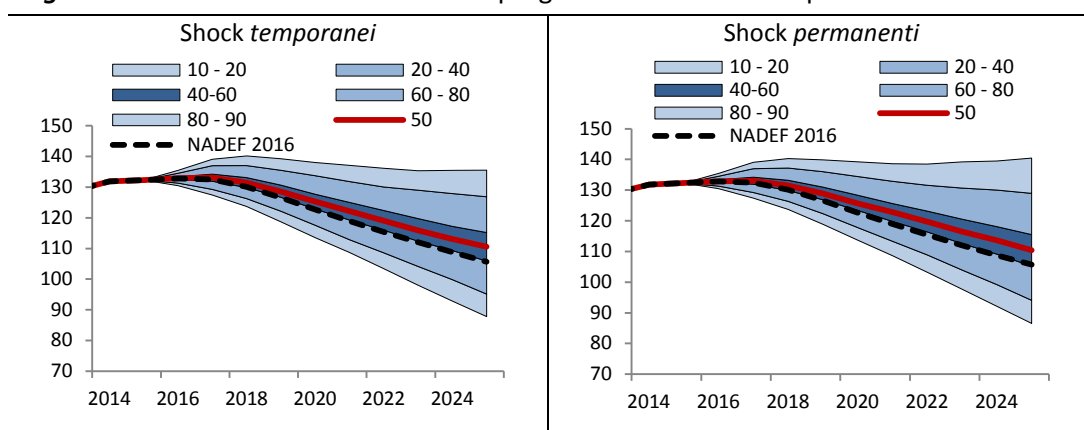
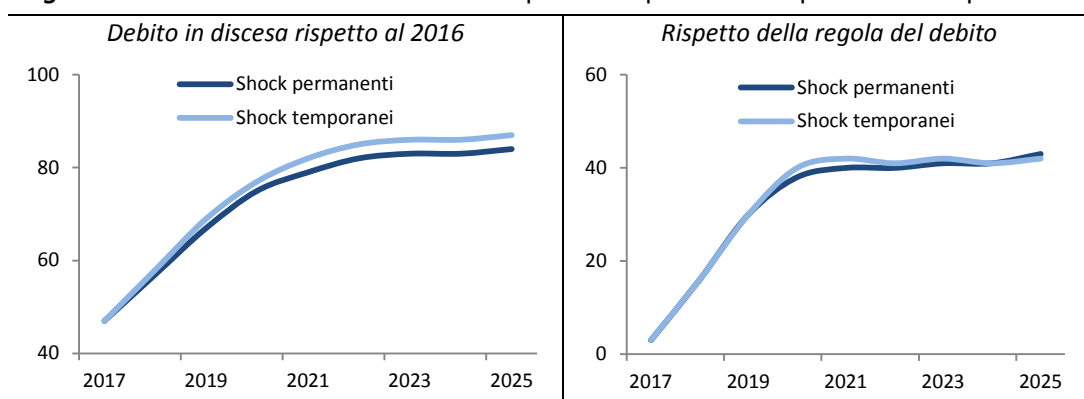


Fig. 2.6 – Analisi stocastica: scenario programmatico NADEF rispetto a scenario UPB



Fonte: stime ed elaborazioni sulla base dei dati della NADEF 2016.

Fig. 2.7 – Analisi stocastica a shock temporanei e permanenti: probabilità implicite



Fonte: stime ed elaborazioni sulla base dei dati della NADEF 2016.

Allegato 1

Il ciclo di bilancio: alcuni aspetti critici

La sessione di bilancio in corso è la prima a essere realizzata dopo le modifiche apportate nel corso del 2016 alla legge di contabilità e finanza pubblica (L. 196/2009) da tre diversi provvedimenti legislativi: il D.Lgs. n. 90/2016, il D.Lgs. n. 93/2016 e da ultimo la legge n. 163/2016. Le modifiche introdotte hanno riguardato, tra gli altri aspetti, il ciclo degli strumenti della programmazione finanziaria e di bilancio, con il relativo calendario di presentazione alle Camere e il nuovo disegno di legge di bilancio, il contenuto dei documenti programmatici, la struttura e il formato del bilancio dello Stato.

Per quanto riguarda le modifiche al calendario, la presentazione della NADEF è stata posticipata dal 20 al 27 settembre, mentre la presentazione al Parlamento della legge di bilancio, che assorbe anche i contenuti della soppressa legge di stabilità, è stata posticipata dal 15 al 20 ottobre. Come sottolineato nella relazione che accompagnava la proposta di legge¹⁷, le modifiche al calendario avrebbero dovuto soddisfare meglio le esigenze dei diversi attori istituzionali coinvolti nel processo di bilancio. Nell'audizione dell'UPB dello scorso 26 maggio erano già state manifestate alcune perplessità¹⁸. La prima attuazione del nuovo calendario ha reso evidenti ulteriori fattori di complessità connessi con il vigente disegno della tempistica.

Come già evidenziato nel capitolo 1, se è vero che il posticipo della presentazione della NADEF ha consentito al Governo di tenere conto della revisione dei dati di contabilità nazionale annuale, diffusi dall'Istat il 23 settembre scorso, il lasso temporale tra l'uscita dei nuovi dati e la pubblicazione della NADEF è molto limitato, considerando che in quattro giorni il Governo deve recepire le revisioni della contabilità nel quadro macroeconomico tendenziale e ottenerne la validazione dall'UPB. Inoltre, la nuova collocazione temporale della NADEF non ha consentito al Governo di disporre prima della sua pubblicazione dei dati trimestrali di contabilità nazionale, che sono stati rilasciati dall'Istat oggi e che potrebbero comportare modifiche, anche se al margine, al quadro tendenziale della NADEF. Se il Governo riterrà opportuno tenere conto dei nuovi dati trimestrali dell'Istat, le revisioni del quadro macroeconomico tendenziale e di quello programmatico troveranno riscontro nel DPB, che deve essere presentato alla Commissione europea e all'Eurogruppo e inviato alle Camere entro il 15 ottobre. Ne risulterà la necessità per l'UPB di riesaminare i nuovi quadri macroeconomici prima della pubblicazione del DPB.

¹⁷ Si veda l'AC n. 3828.

¹⁸ Per una descrizione della riforma, si veda l'"Audizione del Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'indagine conoscitiva sul contenuto della nuova legge di bilancio e sull'equilibrio di bilancio delle Regioni e degli Enti locali, di cui alla L. 243/2012", presso le Commissioni riunite V della Camera dei deputati (Bilancio, Tesoro e Programmazione) e 5a del Senato della Repubblica (Programmazione economica, bilancio), 26 maggio 2016.

Analoghi fattori di complessità emergono relativamente alla struttura e ai tempi di presentazione della legge di bilancio, che come indicato sopra – per effetto dell’eliminazione della legge di stabilità – per la prima volta rappresenterà uno strumento unitario per la definizione della manovra triennale di finanza pubblica. Va infatti osservato che il termine per la presentazione alle Camere del disegno di legge di bilancio al 20 ottobre si colloca successivamente a quello previsto nel *framework* europeo per la presentazione del DPB alla Commissione europea e all’Eurogruppo¹⁹. Tenuto conto che il DPB richiede l’esposizione degli effetti finanziari derivanti da quanto verrà disposto con il DDL bilancio, questa sequenza temporale sembra presupporre che il DDL bilancio possa essere trasmesso alle Camere con un certo ritardo rispetto alla propria approvazione in Consiglio dei Ministri.

Per quanto riguarda poi il contenuto della NADEF 2016, questa sembra non soddisfare una delle richieste della riforma da ultimo approvata, ovvero quella di riportare “l’indicazione dei principali ambiti di intervento della manovra di finanza pubblica per il triennio successivo, con una sintetica illustrazione degli effetti finanziari attesi dalla manovra stessa in termini di entrata e di spesa, ai fini del raggiungimento degli obiettivi”²⁰.

L’esplicitazione di questi ulteriori elementi di dettaglio sulla manovra di finanza pubblica era stata valutata dall’UPB come un potenziamento del contenuto informativo del documento di programmazione, suscettibile di migliorare anche la qualità delle analisi svolte dall’organismo indipendente nell’ambito della procedura di validazione del quadro macroeconomico programmatico. Va osservato anche che questa puntualizzazione del contenuto informativo dei documenti programmatici risultava coerente con l’impostazione presente nella normativa di contabilità fino dall’introduzione (nel 1988) nel nostro *framework* di bilancio della fase della programmazione economico-finanziaria. Per quanto ampiamente disattese nella prassi, specifiche prescrizioni normative prevedevano che nei documenti programmatici fosse delineata l’articolazione degli interventi da adottare successivamente con la manovra di finanza pubblica.

Sono inoltre assenti, il “rapporto programmatico nel quale sono indicati gli interventi volti a ridurre, eliminare o riformare le spese fiscali in tutto o in parte ingiustificate o superate alla luce delle mutate esigenze sociali o economiche ovvero che si sovrappongono a programmi di spesa aventi le stesse finalità, che il Governo intende attuare con la manovra di finanza pubblica”²¹ e il “rapporto sui risultati conseguiti in materia di misure di contrasto all’evasione fiscale e contributiva, distinguendo tra imposte accertate e riscosse nonché tra le diverse tipologie di avvio delle procedure di accertamento [...]” e contenente “le strategie per il contrasto dell’evasione fiscale e contributiva, l’aggiornamento e il confronto dei risultati con gli obiettivi”²².

¹⁹ Come detto sopra, le modifiche da ultimo introdotte alla legge di contabilità prevedono peraltro che il DPB sia trasmesso entro la stessa data anche alle Camere (L. 196/2009, art. 9, comma 1-bis).

²⁰ L. 196/2009, art. 10-bis, comma 1, lettera c-bis.

²¹ L. 196/2009, art. 10bis, comma 5bis.

²² L. 196/2009, art. 10bis.1.

Allegato 2

L'analisi della *fiscal stance*

La *fiscal stance*, ossia l'indirizzo espansivo o restrittivo della politica di bilancio sullo sfondo dell'andamento macroeconomico, può essere valutata confrontando le variazioni del saldo primario strutturale (il saldo primario corretto per gli effetti del ciclo economico al netto delle *una tantum*) e l'*output gap* (la distanza tra il PIL effettivo e quello potenziale).

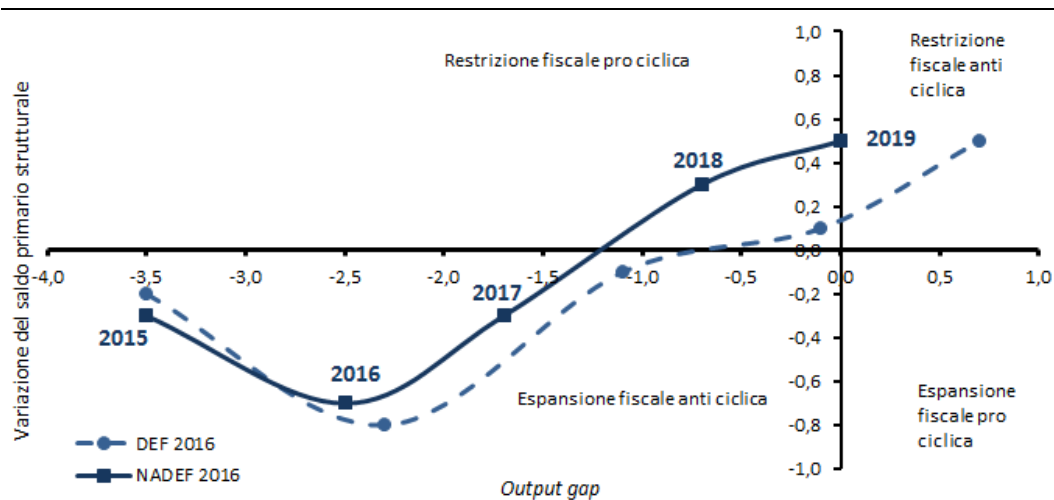
Dalle stime contenute nella NADEF si evince come l'intonazione espansiva e anticiclica della politica di bilancio del 2014 e del 2015 (riduzione del saldo primario strutturale di, rispettivamente, 0,2 e 0,3 punti percentuali del PIL rispetto al 2013 e al 2014) proseguirà, rafforzandosi, nel 2016 (-0,7 punti rispetto al 2015) e nel 2017 (-0,3 punti) (fig. A2.1). Il raggiungimento dell'OMT comporta che le scelte espansive del 2016 e del 2017 trovino compensazione nel biennio successivo, con due variazioni consecutive in aumento del saldo primario strutturale, rispettivamente di 0,3 punti percentuali nel 2018 e di 0,5 punti nel 2019.

Rispetto al DEF 2016, le *fiscal stance* sottostante la NADEF risulta dello stesso segno ma leggermente amplificata nel 2017 e nel 2018 (fig. A2.1).

Un secondo metodo per valutare la *fiscal stance* mette in relazione la variazione del saldo primario strutturale con quella dell'*output gap*. L'effetto delle due espansioni consecutive del 2016 e del 2017 permette di mantenere un sufficiente ritmo di riassorbimento dell'*output gap* anche quando, nel 2018 e nel 2019, la politica di bilancio assume intonazione restrittiva. Tuttavia, rispetto a quanto riportato nel DEF 2016, la combinazione di maggiore espansione nel 2017 e più rapido recupero di saldo primario strutturale nel 2018 non riesce a consentire gli stessi miglioramenti di *output gap* allora indicati.

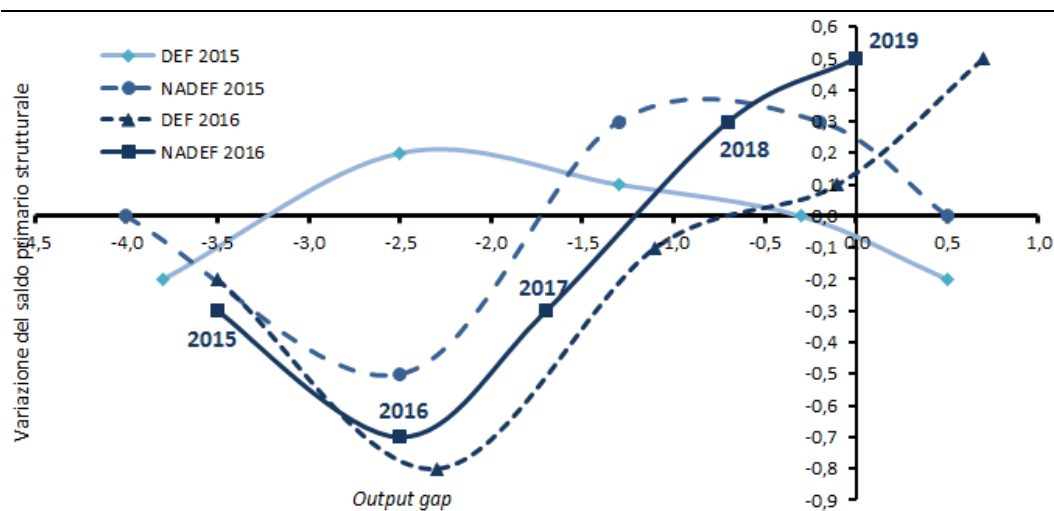
Se il confronto si allarga alle *fiscal stance* implicite nel DEF 2015 e nella relativa Nota di aggiornamento, emerge uno slittamento in avanti nel tempo dell'adozione di politiche di bilancio con intonazione restrittiva: in questi documenti un aumento del saldo primario strutturale era previsto, rispettivamente, già nel 2016 e nel 2017 (fig. A2.2). A ciò ha corrisposto la necessità di programmare nella NADEF una più marcata intonazione restrittiva nel biennio 2018-19. Ciononostante rimane elevato il differenziale in termini di saldo primario strutturale indicato nei menzionati documenti (1,3 punti percentuali del PIL nel 2017-18 e 0,8 punti nel 2019 rispetto alla NADEF 2015).

Fig. A2.1 – Variazioni del saldo primario strutturale e *output gap* (in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazione sui dati del DEF e della NADEF 2016.

Fig. A2.2 – Variazioni del saldo primario strutturale e *output gap* (il primo anno è sempre il 2015; valori in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazione sui dati del DEF e della NADEF 2015 e del DEF e della NADEF 2016.