



# **CORTE DEI CONTI**

---

**SEZIONI RIUNITE IN SEDE DI CONTROLLO**

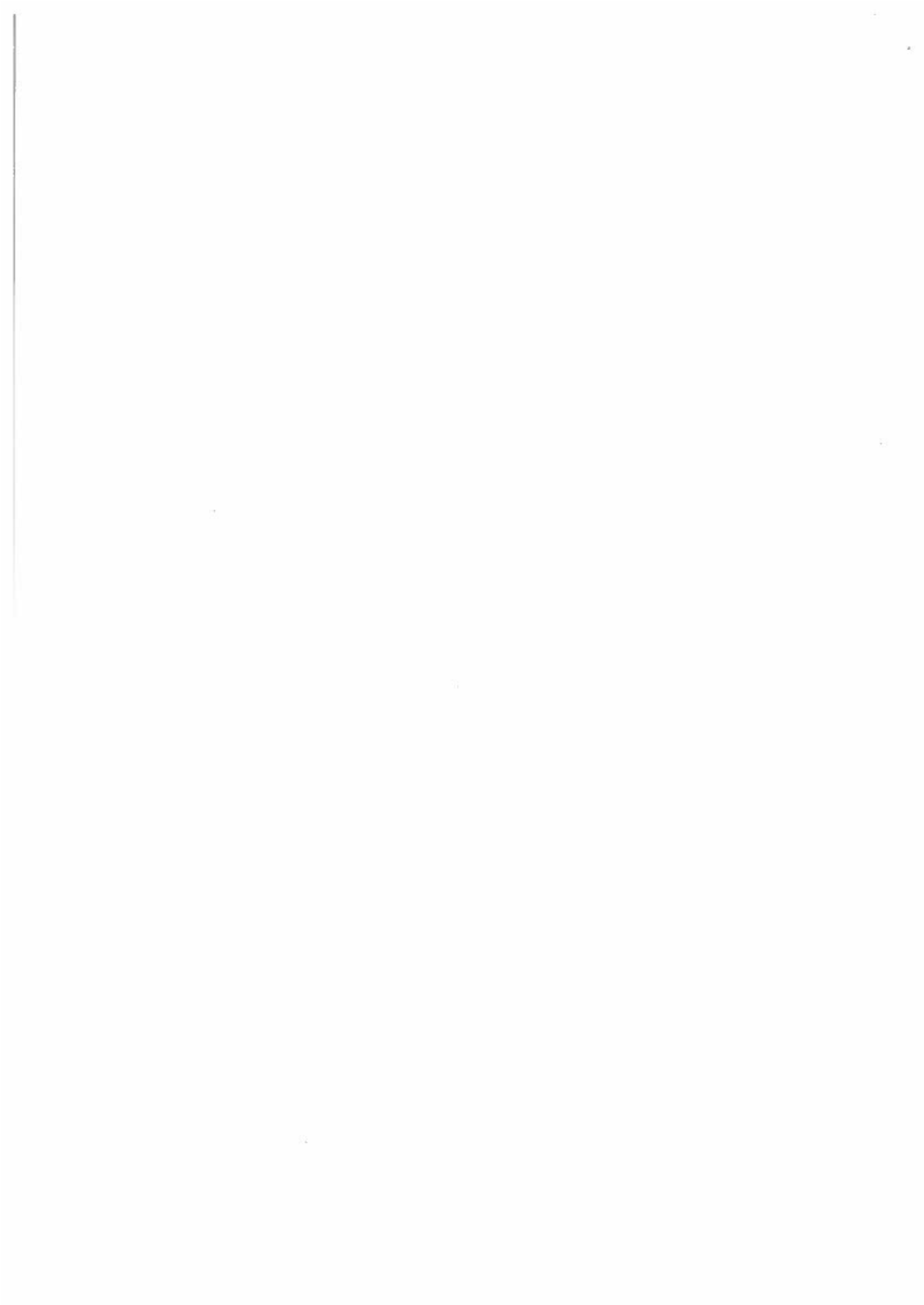
Audizione della Corte dei conti sul  
Documento di economia e finanza 2018

MAGGIO 2018



## Indice

	Pag.
Premessa	3
Il quadro macroeconomico	3
I conti pubblici nel 2017	5
Le previsioni di finanza pubblica a legislazione vigente	10
I saldi strutturali	17
Il debito	20
Considerazioni conclusive	23
Tavole e Grafici	27
Riquadri	35
Riquadro 1 – I rischi delle guerre commerciali	37
Riquadro 2 - Le prospettive a medio termine dei tassi di interesse e dei tassi di cambio e i possibili fattori di rischio destinati a cambiarne le traiettorie	42
Riquadro 3 – Le misure di contrasto alla povertà in Europa	45



## PREMESSA

La Corte è chiamata oggi ad esprimere le proprie valutazioni sul Documento di economia e finanza 2018, un documento che si distingue da quelli presentati in analoghe occasioni perché si limita ad offrire uno scenario tendenziale. L'assenza di un quadro programmatico stimola a concentrare l'attenzione sullo stato del bilancio pubblico e sui fattori che oggi spontaneamente alimentano le sue dinamiche, ma non impedisce riflessioni circa i temi che la gestione dei principali comparti delle Pubbliche amministrazioni porrà al legislatore.

Nell'analisi, dopo brevi richiami allo stato e alle prospettive del quadro macroeconomico, ci si soffermerà su quattro principali aspetti: l'andamento dei conti pubblici nel 2017; le previsioni di finanza pubblica a legislazione vigente; i saldi strutturali, anche alla luce delle *Spring Forecast* della Commissione Europea dello scorso 3 maggio; infine, il debito pubblico che per il quadriennio 2018-2021 mostra nella sua dinamica rispetto al Pil un andamento favorevole, anche se non nell'estensione richiesta dalle indicazioni europee.

## IL QUADRO MACROECONOMICO

Il Def 2018 conferma in gran parte la situazione delineata nella Nota di aggiornamento al Def 2017 approvata lo scorso autunno: un buon quadro di crescita in termini reali (viene confermato per il 2018 l'1,5 già prefigurato nei documenti programmatici dello scorso autunno); una ripresa dell'inflazione; un miglioramento del quadro occupazionale con un aumento della produttività e un tasso di disoccupazione in progressiva discesa; la conferma di un saldo positivo di bilancia dei pagamenti.

Le componenti della domanda hanno visto una crescita dei consumi privati all'1,4 per cento nel 2017, in linea con il 2016, con una preferenza verso consumi di servizi e verso beni durevoli. Essi vengono proiettati allo stesso livello di crescita per il 2018, seguito da un ritmo meno sostenuto per gli anni a seguire.

Con una leggera flessione (0,8 p.p.), la propensione al risparmio si attesta al 7,8 per cento, a fronte di un tasso di indebitamento delle famiglie che rimane un po' al di sopra del 61 per cento del Pil: le prospettive di innalzamento dei tassi di interesse potrebbero modificare questi dati in futuro.

Dal lato degli investimenti fissi lordi, si assiste ad una ripresa dopo la forte contrazione dell'inizio di questo decennio. Nel 2017, la crescita totale annua si attesta al 3,8 per cento, proiettata al 4,1 per il 2018 e anch'essa è meno vivace per il triennio successivo (2,8 2,4 1,7, rispettivamente). Un risultato che riflette il forte contributo degli investimenti in mezzi di trasporto, ma con un apprezzabile recupero di vitalità nel comparto di macchinari, attrezzature e beni intangibili trainata dalle politiche di incentivazione fiscale degli ammortamenti. Il settore delle costruzioni è uscito anch'esso dalla profonda recessione del triennio 2013-15, con investimenti che sono tornati in ripresa, con margini di miglioramento che possono essere suggeriti dal numero di compravendite e da un rialzo negli indici dei prezzi delle abitazioni.

Il tasso di crescita del Pil (1,5 per cento nel 2018) diminuirebbe di un decimo di punto l'anno nel triennio 2019-2021, a significare cautela rispetto a scenari geopolitici che si sono affacciati sulla scena mondiale negli ultimi mesi, in particolare con riguardo al rallentamento degli scambi commerciali internazionali.

Naturalmente, le prospettive per l'economia italiana sono fortemente dipendenti dal quadro macroeconomico europeo ed internazionale che nel Def viene discusso. In proposito elementi di criticità possono derivare: dal consolidarsi delle politiche commerciali USA annunciate (dazi, barriere all'ingresso), con il coinvolgimento dell'Unione Europea e della Cina in una spirale di ritorsioni protezionistiche, che si tradurrebbe in una contrazione della domanda per esportazioni; dal termine della politica non convenzionale di acquisti di obbligazioni da parte della Banca Centrale Europea e della Fed, con il conseguente progressivo aumento dei tassi di interesse; dall'evoluzione dei prezzi dei combustibili fossili che sono in costante risalita dal 2016.

Nella valutazione sullo stato e sulle prospettive della finanza pubblica italiana, occorre ricordare come, in termini di crescita reale del Pil, l'Italia abbia recuperato una parte dello svantaggio accumulato rispetto ai maggiori paesi dell'Area dell'euro a seguito della "doppia recessione" e della crisi finanziaria prima (nel 2008-09) e del debito sovrano poi (con picco negativo nel 2012, quasi due punti di recessione in più della media). Il tasso di crescita resta, tuttavia, ancora quasi 0,8 punti percentuali al di sotto della media dell'Area dell'euro: uno scostamento che richiama i ritardi strutturali del

nostro sistema produttivo in termini di produttività e di investimenti fissi lordi (in particolare in infrastrutture materiali e immateriali, e in capitale umano).

Il Pil in termini nominali (rilevante per il calcolo degli indicatori di bilancio), dopo la crescita al 2,1 per cento nel 2017, aumenterebbe del 2,9 nel 2018, del 3,2 nel 2019 con una lieve flessione al 3,1 e al 2,7 nei due anni successivi: valori non dissimili, in media, da quelli delineati nella Nota di aggiornamento al Def di settembre (Nadef). La composizione quantità reali/prezzi del prodotto risentirà peraltro, presumibilmente, delle scelte che potranno essere compiute sul fronte delle imposte indirette a seguito della decisione che sarà assunta dal Parlamento in materia di clausole di salvaguardia.

La prolungata fase espansiva del ciclo internazionale unitamente ai segnali di rallentamento congiunturale che si sono registrati negli ultimi mesi sia in Europa che in Italia, spinge a prestare attenzione ai "rischi" che potrebbero essere associati, in termini di saldi dei conti pubblici, a scenari di crescita diversi dalla baseline tracciata nel tendenziale. Esercizi condotti tenendo conto delle "elasticità di consenso" delle principali poste del conto economico consolidato della PA al quadro macroeconomico, mettono in rilievo come uno scenario di minore crescita del Pil reale per mezzo punto percentuale all'anno sul triennio 2019-2021 comporterebbe un peggioramento del rapporto indebitamento/Pil pari allo 0,2 per cento il primo anno e fino allo 0,8 nel terzo anno. Dal punto di vista della composizione degli effetti dello shock l'esercizio evidenzia riflessi più importanti in termini di imposte indirette e poi, nell'ordine, di imposte dirette e contributi sociali. Sul rapporto debito/Pil la minore crescita cumulerebbe un peggioramento, rispetto al quadro di base, pari a 3,4 punti alla fine del triennio di simulazione.

## I CONTI PUBBLICI NEL 2017

Nel quinquennio appena concluso, si rileva una limitata ma progressiva riduzione dell'indebitamento netto, che passa dal 2,9 per cento del 2013 al 2,3 del 2017: tale risultato è ascrivibile alla riduzione della spesa per interessi sia in valore assoluto (circa 12 miliardi) che in percentuale del Pil (dal 4,8 al 3,8 per cento). L'avanzo primario si riduce, infatti, di 4 decimi di punto in rapporto al Pil (dall'1,9 all'1,5 per cento); ciò, a fronte di una riduzione dell'incidenza sul prodotto sia della spesa primaria (-1,15 punti) che delle entrate finali (-1,55); la pressione fiscale scende nel periodo dal 43,6 al 42,5 per cento.

Tali risultati riflettono la scelta di *fiscal policy* di rinviare l'obiettivo del pareggio di bilancio in termini nominali: previsto per il 2014 nel Def presentato nella primavera del 2012, è ora fissato al 2020. Ciò si riflette sul saldo in termini strutturali (al netto cioè degli effetti del ciclo e delle misure *una tantum*) che, raggiunge un valore lievemente positivo (+0,1) nel 2020-21. Il protrarsi della crisi e la fragilità della ripresa hanno indotto il Governo ad adottare in questi anni misure di sostegno dell'economia, concordando al

contempo con la Commissione europea margini di flessibilità rispetto al percorso di aggiustamento verso l'Obiettivo di Medio Termine.

Parallelamente, a livello comunitario è emersa, con sempre maggiore evidenza, la necessità di contemperare l'esigenza della stabilità finanziaria, soprattutto nei Paesi ad alto debito come l'Italia, con quella di sostenere la ripresa. Dapprima nel 2013, con la c.d. "matrice di flessibilità", che parametrava l'entità dell'aggiustamento richiesto alle condizioni cicliche, e poi (dal 2015) con la previsione di ulteriori margini a fronte di investimenti e di misure strutturali, in grado cioè di migliorare la capacità di crescita nel medio-lungo periodo, e dei costi derivanti da eventi imprevisi quali, per l'Italia, lo straordinario afflusso di immigrati e quelli connessi ad eventi sismici.

Secondo i risultati trasmessi da Istat a Eurostat il 30 marzo scorso, nel 2017 l'indebitamento netto delle Pubbliche amministrazioni è disceso al 2,3 per cento del Pil, riducendosi di due decimi di punto rispetto al 2016 e ciò a sintesi di un avanzo primario che si conferma all'1,5 per cento e di una spesa per interessi in calo, dal 4 al 3,8 per cento, sempre in quota di prodotto. I dati includono rilevanti revisioni rispetto a quelli diffusi dallo stesso Istat il 1° marzo scorso, per tener conto, secondo indicazioni metodologiche di Eurostat, della quantificazione dell'impatto delle operazioni relative a Monte dei Paschi di Siena, avvenute tra luglio e novembre scorso, e della contabilizzazione come trasferimenti in conto capitale di 4,8 miliardi circa degli effetti delle misure per la liquidazione coatta amministrativa delle "banche venete". Ciò ha comportato la revisione in crescita dell'indebitamento dall'originario 1,9 al 2,3 per cento e un corrispondente ribasso dell'avanzo primario dall'1,9 al 1,5 per cento.

Il disavanzo è risultato quindi per due decimi di punto più alto di quanto previsto nel Def 2017 e riconfermato nella Nota di aggiornamento di settembre. Nel documento programmatico dell'anno scorso, accogliendo le richieste della Commissione, l'andamento dei conti per l'anno, che presentava un disavanzo del 2,3 per cento in termini di prodotto, era stato abbassato proprio per due decimi di punto, affidandone l'attuazione al DL 50/2017.

Nonostante il limitato progresso nel percorso di aggiustamento dei conti, sono ulteriormente diminuite rispetto al 2016, in quota di Pil, sia le entrate (dal 46,9 al 46,6 per cento) sia le spese (dal 49,3 al 48,9 per cento) e ciò ha consentito di mantenere comunque



il “grado di intermediazione” del bilancio pubblico su un profilo di riduzione (dal 96,2 al 95,5 per cento del prodotto).

Anche nel 2017 un contributo positivo è venuto dalla minore spesa per interessi, la cui dinamica decrescente si è, tuttavia, fortemente attenuata. Il calo del servizio del debito è stato infatti di meno di un miliardo di euro, il che ha portato la riduzione registrata dal 2013 a 12 miliardi (da 78 a 66 miliardi).

Nel confronto con il 2016, si segnala la forte decelerazione della crescita della spesa corrente primaria, aumentata nel 2017 del solo 0,4 per cento a fronte dell'1,7 per cento dell'esercizio precedente. Un risultato che tuttavia è frutto di andamenti molto diversi tra le singole voci.

I redditi da lavoro dipendente presentano solo una limitatissima crescita (+0,1 per cento). Rispetto al preconsuntivo riportato nella Nota tecnico illustrativa (NTI), la minore spesa è di poco meno di 2,8 miliardi. E ciò a ragione, soprattutto, del rinvio della sottoscrizione dei contratti collettivi in precedenza prevista entro l'anno.

La spesa di personale nel 2017 si attesta, secondo i dati diffusi dall'Istat nel mese di marzo, su un valore pari a 164 miliardi. Nell'ultimo biennio si evidenzia un incremento di quasi due miliardi dovuto alle misure in favore del personale del comparto scuola, (1,4 miliardi), all'attribuzione dei benefici previsti dalla legge di bilancio 2016 nei confronti degli appartenenti al comparto sicurezza difesa, e sempre relativamente al predetto personale, all'avvio del riordino delle carriere ai sensi dei d.lgs. 94 e 95 del 2017 (circa 800 milioni complessivi).

Le elaborazioni effettuate dalla Ragioneria generale nella premessa al Conto annuale per il 2016, diffuso nel mese di dicembre 2017, evidenziano l'efficacia delle misure di contenimento della spesa di personale avviate nell'ultimo decennio. A parità di enti ricompresi nell'aggregato di riferimento, dal 2007 alla fine del 2016 l'Igop stima una diminuzione del numero dei dipendenti con rapporto di lavoro stabile (circa 3 milioni al 31 dicembre 2016) di oltre il 5 per cento, particolarmente significativa a decorrere dal 2010.

Un'ulteriore lieve diminuzione è ipotizzata anche per il 2017 sulla base di una stima effettuata dalla stessa Ragioneria attraverso l'esame dei cedolini stipendiali e dell'andamento della dinamica occupazionale in un significativo campione di enti locali.

Sempre a parità di Enti ricompresi nella rilevazione, il costo per il personale pubblico diminuisce nel medesimo periodo 2007- 2016 dell'1,3 per cento (del 6,3 effettuando il raffronto con il 2010, anno di avvio delle manovre più severe di contenimento).

Il consuntivo 2017 si differenzia dalle stime contenute nella Nota Integrativa 2018 per circa 2,7 miliardi. Il dato previsionale, infatti, ipotizzava, il rinnovo dei contratti collettivi nel 2017, sulla base delle risorse messe a disposizione dalla legge di bilancio per il predetto anno relativamente al personale statale (900 milioni a regime più 300 milioni a titolo di arretrati per il 2016).

A tali importi era stato aggiunto il costo per il rinnovo dei contratti del personale non statale (circa il 47 per cento in termini di spesa del totale dei pubblici dipendenti) per ulteriori 1,1 miliardi comprensivi degli arretrati.

La restante diminuzione pari a circa 500 milioni va imputata ad un rilevato non completo utilizzo delle facoltà assunzionali previste per gli enti locali, sottosettore che evidenzia una diminuzione più marcata rispetto al dato previsionale.

Continua a crescere la spesa per consumi intermedi (+2,3 per cento), con una variazione simile a quella registrata nel 2016 (+2,5 per cento). In questo caso, il risultato eccede per oltre 3,3 miliardi quanto si prevedeva nella NTI. Un'accelerazione che richiederà un'attenta valutazione dell'operare e dell'efficacia degli strumenti di contenimento fino ad ora utilizzati.

La spesa per prestazioni sociali aumenta dell'1,7 per cento. Il risultato è tuttavia inferiore a quanto previsto nel preconsuntivo di novembre di poco meno di 1,8 miliardi, di cui 0,6 miliardi relativi a pensioni.

Fondamentale per il mantenimento della spesa corrente primaria su un profilo contenuto è stata la riduzione di oltre il 9 per cento delle altre uscite correnti. Una flessione da ricondurre soprattutto ai contributi alla produzione (-10,1 per cento) e alle risorse proprie UE (-19 per cento). In entrambi i casi si tratta di riduzioni che portano la spesa dell'anno su livelli di molto inferiori a quelli medi del triennio precedente. Anche in questo caso, dal preconsuntivo della Nota non sembravano emergere andamenti in tale direzione: risultati dei quali si dovrà in ogni caso valutare la strutturalità e gli eventuali effetti rimbalzo che potrebbero incidere sui prossimi esercizi.

In crescita del 14,2 per cento è risultata la spesa in conto capitale: una variazione che tuttavia è da ricondurre esclusivamente alla forte crescita degli "altri trasferimenti", tra i quali, come si diceva in precedenza, sono da ricomprendere oltre 5 miliardi delle operazioni relative alle banche.

Continua a flettere la spesa per investimenti fissi lordi. Nel 2017 la contrazione è stata del 5,6 per cento (4,3 nel 2016). A consuntivo si è rivelata ottimistica anche la stima di preconsuntivo della Nota che, rivedendo la previsione del Def, ipotizzava una costanza della spesa sui livelli del 2016.

Rallenta, ma si riconferma in flessione anche la spesa per contributi in c/capitale: -5,8 per cento rispetto al -10,9 del 2016.

Il continuo calo degli investimenti pubblici, che si protrae quasi ininterrottamente dal 2009, ha portato da inizio legislatura ad oggi ad una riduzione complessiva della spesa di 5 miliardi. Tale fenomeno costituisce da tempo, nella lettura della Corte, uno dei principali elementi di preoccupazione del quadro di finanza pubblica. Guardando ai diversi livelli di governo, la tendenza alla contrazione, lo scorso anno dovuta prevalentemente alle amministrazioni locali, si estende nel 2017 anche a quelle centrali.

In questo sottosettore continua ad essere positiva, invece, (anche se solo marginalmente) la crescita dei contributi per investimenti.

Anche nel 2017 l'andamento delle entrate tributarie si conferma in riduzione in termini di prodotto, 3 decimi di punto rispetto al 2016. Le entrate tributarie sono aumentate dell'1,2 per cento (0,4 nel 2016) a fronte di una variazione del Pil nominale del 2,1 per cento.

Le imposte indirette crescono del 2,8 per cento, raggiungendo i 250 miliardi: una variazione inferiore a quanto previsto nel preconsuntivo per oltre 2,3 miliardi. Nella Nota, le previsioni, al netto della clausola di salvaguardia, erano state riviste in crescita prendendo atto del nuovo contesto macroeconomico, di stime delle basi imponibili più favorevoli e delle variazioni derivanti dalle misure introdotte con il DL 50/2017 che dovevano determinare maggiori entrate per oltre 3 miliardi.

Sostanzialmente in linea con le attese risultano la crescita delle imposte dirette (+0,9 per cento) e il ridimensionamento di quelle in conto capitale, per la flessione delle somme incassate con la *voluntary disclosure*, cui è imputato a consuntivo un gettito di circa 950 milioni a fronte delle previsioni iniziali prossime ai 2 miliardi.

Si confermano sui livelli previsti gli incassi per contributi sociali (+2,5 per cento rispetto al 2016), che riflettono sia la crescita dei redditi da lavoro, sia l'esaurirsi degli effetti della decontribuzione per le nuove assunzioni.

Diversi da quanto previsto nel preconsuntivo dello scorso novembre anche i contributi offerti dai livelli di governo al risultato complessivo. Andamenti che rilevano, soprattutto, per quanto incidono sulla definizione del nuovo quadro tendenziale.

Le amministrazioni centrali, nonostante la forte crescita delle "altre spese in conto capitale" (il dato a consuntivo è di oltre 8,4 miliardi superiore alle attese sempre per la contabilizzazione degli interventi a favore delle aziende di credito), registrano nel 2017 un indebitamento netto di solo 1,5 miliardi peggiore del previsto. Ciò è reso possibile, prevalentemente, oltre che dal rinvio della sottoscrizione dei nuovi contratti di lavoro pubblico, da risultati più contenuti in termini di trasferimenti ad amministrazioni pubbliche (per circa 8 miliardi), altre spese correnti (per 3,4 miliardi) e spese in conto capitale (investimenti e contributi agli investimenti per 1,4 miliardi). Variazioni che compensano anche consumi intermedi più elevati delle previsioni per circa 1 miliardo e entrate inferiori per 6 miliardi. Si tratta soprattutto di imposte indirette (oltre 4 miliardi al di sotto delle previsioni) e di altre entrate correnti (-2,3 miliardi al di sotto del dato di preconsuntivo).

La flessione dei trasferimenti ad AP (di pressoché pari entità anche ove si guardi al dato del 2016) corrisponde, in prevalenza, a mancate entrate per trasferimenti delle amministrazioni locali. Anche in questo caso di pari importo sia rispetto a quanto previsto nel preconsuntivo, che in rapporto al precedente esercizio. Un andamento che dipende, come precisato nello stesso Def, da minori prelievi dai conti di tesoreria delle amministrazioni locali. I pagamenti operati dal bilancio dello Stato in tesoreria sui conti delle AL hanno infatti mantenuto il livello previsto (che confermava quello dello scorso esercizio). Una flessione delle entrate delle amministrazioni locali che si inserisce in un quadro della gestione caratterizzato, oltre

che dal rinvio dei contratti e da un minore esercizio delle facoltà assunzionali dei comuni (le minori spese per redditi sono 1,6 miliardi), da consumi intermedi oltre le previsioni di oltre 2,5 miliardi e minore spesa in conto capitale per 3,7 miliardi. Nel complesso le amministrazioni locali riducono la dimensione del loro contributo al risultato complessivo a poco più di 670 milioni.

Anche sotto questo punto di vista, i risultati del 2017 sembrano confermare l'importanza e la complementarità dei diversi strumenti di controllo della spesa per rendere possibile la gestione degli obiettivi di finanza pubblica. È proprio il rilievo delle differenze che emergono anche in relazione al preconsuntivo per livelli di governo che costituisce un segnale di come il monitoraggio delle disponibilità di cassa rappresenti una variabile importante per garantire il coordinamento complessivo della finanza pubblica.

Da un altro punto di vista, i risultati conseguiti non sempre rappresentano una base adeguata su cui proiettare le previsioni degli esercizi futuri. Come si diceva in precedenza, l'assunzione con carattere di strutturalità di riduzioni che poggiano su rinvii, siano essi scelti o derivati da vincoli nella disponibilità delle risorse, può restituire una immagine degli andamenti recenti della finanza pubblica più favorevole dell'effettivo.

### **LE PREVISIONI DI FINANZA PUBBLICA A LEGISLAZIONE VIGENTE**

La Nota tecnica illustrativa (NTI), che nello scorso autunno accompagnava la Legge di bilancio per il 2018, delineava un percorso di graduale ma continuo miglioramento dei saldi rilevanti, con un avanzo primario che, dal 2018 al 2020, avrebbe visto crescere il valore in termini di prodotto dal 2 al 3,3 per cento e l'indebitamento netto che, a fine periodo, si sarebbe sostanzialmente annullato (-0,2 per cento).

Il Def 2018 opera un aggiornamento di tali stime alla luce di un insieme di fattori che vanno dalla disponibilità dei consuntivi 2017 resi noti dall'Istat, alle revisioni che lo stesso Def apporta al quadro previsionale macroeconomico ed infine alla considerazione degli effetti finanziari derivanti dai provvedimenti legislativi approvati a tutto marzo 2018.

La revisione del quadro macroeconomico 2018-2020, nello scenario tendenziale del Def, mostra, infatti, un profilo con qualche differenza rispetto alle previsioni della NTI: in particolare, il Pil nominale – che costituisce un aggregato di riferimento per le dinamiche sui conti pubblici – è indicato nel Def in crescita più lenta di mezzo punto nel 2018 (2,8 contro 3,1 per cento) e di circa 4 decimi nel biennio successivo, in ragione di variazioni del deflatore più contenute.

Nonostante tali modifiche, il percorso di avvicinamento al pareggio di bilancio subisce limitate correzioni di rotta: l'indebitamento viene rivisto in riduzione di un decimo di punto per tutto l'orizzonte di previsione rispetto alla NTI. Esso si riduce rapidamente, passando dall'1,6 per cento dell'anno in corso allo 0,8 nel 2019 per raggiungere il pareggio come si è detto nel 2020, confermandolo nel 2021. Ciò, a fronte

di una spesa per interessi che mantiene un'incidenza sul Pil intorno al 3,5 per cento, mentre l'avanzo primario cresce di 1,8 punti, passando dall'1,9 del 2018 al 3,7 per cento di fine periodo, grazie ad una riduzione dell'incidenza sul Pil della spesa primaria e di una tenuta delle entrate finali.

Un andamento favorevole, quindi, dei conti pubblici, non privo di difficoltà e di rischi, da ricondursi, le prime, al reperimento delle risorse necessarie a coprire l'eventuale annullamento dell'aumento dell'Iva (aumento che è invece scontato nel tendenziale a legislazione vigente a decorrere dal 2019) e a sostenere la ripresa degli investimenti pubblici e proseguire le riforme necessarie a rilanciare la crescita e la competitività del paese; i secondi, ad uno scenario macroeconomico non privo di incertezze.

Nel valutare i principali andamenti di spese e entrate nel prossimo triennio il riferimento deve essere il quadro di finanza pubblica al netto delle modifiche dovute al trattamento delle crisi bancarie, che non hanno effetti permanenti. I risultati del 2017 sotto questo aspetto hanno presentato a consuntivo dati migliori delle attese: un avanzo primario superiore di circa 2,7 miliardi e un indebitamento netto più contenuto di 3,2 miliardi. Un miglioramento che avviene in presenza di un livello più basso sia delle entrate che delle spese totali rispetto a quanto previsto e, soprattutto, di una modifica negli apporti offerti dalle diverse componenti di entrate e spese: redditi da lavoro, spesa per prestazioni sociali e spesa in conto capitale minori del previsto e soprattutto contributi alla produzione e risorse proprie UE in forte calo consentono di più che compensare una dinamica dei consumi intermedi oltre le previsioni ed entrate indirette e diverse inferiori per circa 7 miliardi.

Per il triennio 2018-2020 si conferma, pur attenuandosi, il profilo riduttivo della spesa già evidenziato nella NTI. La spesa primaria corrente scenderebbe nel 2020 al di sotto del 40 per cento del Pil, 1,4 punti sotto il livello del 2017. Quella complessiva registrerebbe una caduta di circa 2,1 punti, sia per il calo della spesa in conto capitale sia per la modifica apportata alla spesa per interessi: voce, quest'ultima, che era stata rivista al rialzo nel Def 2017 per effetto dell'ipotesi di aumento dei tassi di interesse, della concentrazione nel periodo di scadenze di diversi titoli di Stato e dell'incremento del fabbisogno di cassa imputabile, principalmente, agli interventi di sostegno al settore bancario.

Il buon risultato sul fronte della spesa è tuttavia legato agli andamenti particolarmente favorevoli delle sue principali voci. La spesa per redditi, dopo il recupero (parziale) degli incrementi mancati del 2017 che ne portano il livello al 9,7 per cento del Pil nel 2018 è assunta a declinare al 9,0 per cento nel 2020 per ridursi ancora all'8,8 per cento nel 2021.

Per il 2018 il quadro tendenziale a legislazione vigente prevede un incremento di spesa di circa 7 miliardi (+4,3 per cento) basato sull'ipotesi della sottoscrizione (già avviata nel primo trimestre dell'anno, con riferimento al personale delle funzioni centrali e della scuola) di tutti i contratti collettivi compresa la dirigenza, tenendo conto dell'adeguamento delle disponibilità finanziarie disposto dalla legge di bilancio per predetto anno (300 milioni a decorrere dal 2016, 900 per il 2017, e 2,85 miliardi a regime per il personale statale a carico del bilancio dello Stato).

Per tutti i pubblici dipendenti l'onere a regime dei rinnovi è stimato in circa 5,3 miliardi, somma alla quale vanno aggiunti 1,7 di emolumenti arretrati relativi al 2016 ed al 2017.

Nel 2019 la spesa è stimata di nuovo in diminuzione (169,7 miliardi), di poco superiore al 9,3 per cento del prodotto interno lordo, riposizionandosi sui valori raggiunti nel 2011. La maggior spesa nell'anno connessa con la corresponsione della indennità di vacanza contrattuale per il primo anno del nuovo triennio di riferimento, a decorrere dal mese di aprile (circa 500 milioni), la ripresa della dinamica assunzionale e l'utilizzo delle risorse stanziata nella Legge di Bilancio per il 2018, sono ampiamente compensati dagli effetti positivi derivanti dal venir meno della forte componente di arretrati corrisposti nel 2018.

La politica di riduzione della spesa di personale avrebbe dovuto, peraltro, essere accompagnata da una riforma dell'assetto retributivo ed ordinamentale del pubblico impiego, finalizzata ad una maggiore correlazione tra retribuzione accessoria e verificati incrementi di produttività e di efficienza dell'azione amministrativa.

Nel certificare l'ipotesi di accordo relativa al personale dei comparti funzioni centrali e scuola, la Corte ha osservato che il contratto collettivo stenta ad esplicare appieno la funzione di divenire un importante strumento di recupero della produttività del settore pubblico. Con riferimento alla tornata 2016-2018 le risorse disponibili sono state, infatti, utilizzate pressoché esclusivamente per corrispondere adeguamenti delle componenti fisse della retribuzione, nonostante la legge delega 15 del 2009 affidasse alla contrattazione collettiva il compito di procedere ad una sostanziale ridefinizione delle componenti variabili da destinare prevalentemente a finalità realmente incentivanti e premiali.

Segnali negativi, ha sottolineato in quella sede la Corte, derivano, inoltre, dal mancato completamento della riforma della pubblica amministrazione, delineata dalla legge delega 124 del 2015, con riferimento alla complessiva riscrittura del d.lgs. 165 del 2001 e alla auspicata riforma della dirigenza pubblica.

La spesa per consumi intermedi, nonostante la crescita che ne ha portato l'incidenza sul prodotto nel 2017 all'8,2 contro l'8 per cento preventivato, è prevista scendere al 7,6 per cento nel 2021. È la spesa delle amministrazioni locali a registrare il calo di maggior rilievo riducendosi di 4 decimi di punto nel quadriennio.

Di particolare rilevanza su tali andamenti sono quelli relativi alla spesa sanitaria, di cui il Def fornisce un aggiornamento. Lo slittamento del rinnovo dei contratti del settore al 2018 è alla base della crescita nell'esercizio in corso, mentre si confermano le previsioni per il successivo biennio che scontano gli effetti attesi dalle misure correttive da ultimo disposte dalla Legge di Bilancio 2017. A fine periodo, la spesa sanitaria è prevista al 6,3 per cento del Pil, un livello registrato ad inizio anni 2000.

Se, da un lato, tali andamenti testimoniano i progressi registrati dal sistema sanitario in termini di controllo della spesa, dall'altro mettono in evidenza le difficoltà che si dovranno affrontare per superare le criticità che permangono sia sul fronte della qualità dei servizi resi, sia nel garantire in particolari aree il controllo della spesa. La forte pressione sul contenimento delle risorse si è riflessa nelle crescenti difficoltà di alcune regioni di garantire con carattere di efficienza e appropriatezza i livelli essenziali di assistenza. Ciò riguarda, in particolare, la cura delle disabilità e delle cronicità, sempre più frequenti in una popolazione longeva. Procede con difficoltà l'integrazione dell'assistenza primaria e delle cure specialistiche, mentre ampi margini di miglioramento devono ancora conseguirsi nella continuità assistenziale modulata sulla base delle condizioni e dell'evoluzione delle malattie. Sono sempre più necessari un potenziamento delle cure domiciliari e la definizione di modelli assistenziali centrati sui bisogni complessivi dei pazienti. Anche la difficoltà di garantire un adeguato flusso di investimenti (nell'ultimo quadriennio essi si sono ridotti di oltre il 42 per cento e nel 2017 sono calati di poco meno del 5,2 per cento rispetto al 2016) rischia di riverberarsi sulla stessa possibilità di garantire i livelli di assistenza e sulla qualità dei servizi offerti, con riguardo a strutture, apparecchiature, dispositivi o farmaci ad elevato contenuto tecnologico. Se intervenire sulle situazioni di inefficienza, quindi, costituisce, nell'attuale contesto di finanza pubblica, una condizione necessaria per poter affrontare tali situazioni di difficoltà, il sentiero delineato nel Def appare in ogni caso angusto.

In lieve riduzione sono previste le prestazioni sociali in denaro, a riflesso di differenti dinamiche delle sue componenti. In calo le prestazioni pensionistiche (dal 15,4 al 15,1 per cento). In crescita nel 2018-19 le altre prestazioni sociali: un aumento da ricollegare alle recenti misure assunte con la Legge di Bilancio, ed in particolare a quelle dirette al contrasto della povertà e alla lotta all'esclusione sociale di cui è stato disposto un rafforzamento (300 milioni nel 2018 che più che raddoppiano nel 2019 e triplicano nel 2020). Il Fondo a ciò dedicato raggiunge una dotazione di base di oltre 2 miliardi nel 2018 e di oltre 2,7 miliardi nel 2020 (ammontari a cui possono poi aggiungersi, come è noto, risorse a valere su bilanci diversi da quello dello Stato) e si amplia la platea dei potenziali beneficiari e il trattamento massimo riconoscibile.

Sul provvedimento la Corte ha già espresso una valutazione positiva, tenendo conto delle oggettive esigenze di intervento per contrastare la povertà, che ha registrato durante gli anni della crisi una crescita di dimensioni significative. È importante che si sia pervenuti alla definizione di una misura unica nazionale di contrasto alla povertà condizionata alla prova dei mezzi attraverso l'Isee e all'adesione del beneficiario ad un complessivo e personalizzato progetto volto a superare l'esclusione e il disagio sociali, fenomeni che si presentano spesso con molte sfaccettature, e non solo meramente monetarie. È un passo verso il progressivo superamento della categorialità degli strumenti assistenziali presenti nel nostro Paese.

Nell'alveo dei provvedimenti di natura assistenziale ricadono anche le misure che alzano la soglia reddituale al di sotto della quale si ha diritto al "bonus 80 euro" (e che comportano ulteriori trasferimenti monetari per 210 milioni all'anno), e la conferma per il biennio 2018-19 della *card* 18enni.

L'ipotesi adottata nel quadro tendenziale di una sostanziale strutturalità del calo delle altre uscite correnti registrato nel 2017 contribuisce nel periodo alla contrazione dell'incidenza sul prodotto della spesa primaria corrente.

Infine, la spesa in conto capitale registra un'ulteriore flessione in termini di prodotto rispetto ai livelli del 2017 (al netto delle operazioni straordinarie). Con il Def è rivista in riduzione rispetto alla Nota per tutto l'arco di previsione la spesa per investimenti: un ulteriore miliardo quella delle amministrazioni locali e poco meno di due quella delle amministrazioni centrali, prefigurandone una sostanziale stabilità in termini di prodotto per il periodo. Flettono in termini di prodotto sia i contributi in c/capitale che gli altri trasferimenti.

La spesa per investimenti nel 2020 è prevista ancora inferiore a quella del 2013. E ciò nonostante che negli ultimi anni il livello di attenzione prestato alla continua riduzione di tale voce, importante per la crescita del Paese, sia stato elevato e crescente. Con il superamento del Patto di stabilità interno e l'adozione del solo vincolo del pareggio si è puntato a liberare risorse già disponibili per gli investimenti. Per far ripartire le politiche di sviluppo ci si è orientati su interventi in ambiti considerati prioritari (edilizia scolastica, dissesto idrogeologico, progetti inseriti nei Patti di sviluppo intergovernativi); alle risorse del Fondo sviluppo e coesione per il ciclo di programmazione 2014-2020, si sono aggiunte risorse significative messe in campo dallo Stato e dagli stessi enti territoriali, anche procedendo ad una ricognizione e riprogrammazione di precedenti finanziamenti



inutilizzati. La consapevolezza della stringenza dei vincoli finanziari ha poi spinto a prevedere un'accurata selezione dei progetti sulla base di procedure *bottom up*, fondate sull'accordo tra autorità locali e nazionali (così i Patti per il Sud, gli Accordi di programma per le opere di messa in sicurezza del territorio, gli Accordi del Programma per le periferie): procedure di programmazione che miravano ad inserire gli interventi ammessi al finanziamento nell'ambito di politiche di investimento ritenute strategiche a livello nazionale, con tempi di realizzazione definiti, una chiara individuazione delle responsabilità attuative e una attività di controllo e monitoraggio accompagnata da meccanismi sanzionatori. Una *governance* che, pur preservando la dimensione territoriale degli investimenti, puntava ad assicurare un presidio nazionale sugli stessi, attraverso il rafforzamento o la creazione di strutture di supporto per affiancare gli enti locali negli aspetti più tecnici dal punto di vista procedurale.

La presa d'atto della mancanza di risultati adeguati, a fronte della rilevanza degli investimenti pubblici per il recupero di livelli di crescita più sostenuti, richiede una attenta valutazione delle misure da adottare per rendere efficace il percorso intrapreso.

Nel complesso, il quadro tendenziale sul fronte della spesa incorpora quindi ipotesi di contenimento particolarmente pronunciate che confermano la difficoltà di reperire, almeno nel breve periodo, ulteriori spazi per riduzioni.

Le nuove stime sulle entrate evidenziano un progressivo incremento dei livelli di gettito indicati dalla Nota, delineando un profilo sostanzialmente piatto della pressione fiscale con una flessione di 2 decimi di punto nel solo anno finale della previsione (2021). Le entrate tributarie, in particolare nel 2019, subiscono un aumento di oltre il 4 per cento. È sempre l'imposizione indiretta a guidare la crescita, soprattutto perché nel quadro tendenziale è necessariamente previsto che, in quell'anno, operi la clausola di salvaguardia per la parte non sterilizzata con la manovra per il 2018. Anche il gettito delle imposte dirette risulta rivisto al rialzo, ma conserva un profilo più moderato. Peraltro, a miglioramento delle entrate tributarie si somma l'incremento (di poco meno di 9 miliardi) del gettito contributivo, per effetto della graduale cessazione degli interventi di decontribuzione disposti dalle Leggi di stabilità 2015 e 2016 e di una accelerazione del processo di assorbimento dei livelli di disoccupazione.

Le previsioni per il prossimo triennio continuano a richiedere una particolare attenzione. Come già sottolineato dalla Corte, le anticipazioni di gettito implicite nelle diverse misure assunte in questi anni (maggiorazioni su ammortamenti, proroga della rideterminazione del valore di acquisto dei terreni e delle partecipazioni, rivalutazione dei beni d'impresa, riapertura dei termini per assegnazione di beni ai soci) potrebbero riflettersi negativamente su entrate di pertinenza di esercizi futuri. E un effetto analogo potrebbe derivare dall'estensione dei meccanismi di contrasto all'evasione, basati sul versamento dell'Iva all'Erario da parte del cliente-Pubblica amministrazione, in luogo del fornitore (*split payment, reverse charge*); essi, se consentono di ridurre i rischi di evasione, potrebbero però alterare il meccanismo che governa la liquidazione dell'Iva, accelerando nell'immediato i flussi di gettito che affluiscono all'Erario, ma esponendo il sistema a future richieste di compensazioni e rimborsi da parte di contribuenti in credito. I risultati inferiori alle attese del gettito delle indirette del 2017 potrebbero costituire un segnale, sotto questo profilo, preoccupante.

Va poi considerato che il quadro tendenziale delle entrate sconta la piena realizzazione di impegnative misure di contrasto all'evasione assunte con la Legge di Bilancio per il 2018. Dall'adozione della fatturazione elettronica nei rapporti tra privati sono attesi oltre 202 milioni già nel 2018 e circa 1,7 miliardi dall'anno successivo; mentre dalla nuova normativa per il contrasto alle frodi nel settore degli olii minerali 271 milioni già nel 2018 e 434 milioni nel 2019. Pur considerando tali provvedimenti favorevolmente, e auspicandone una tempestiva attuazione anche sul piano dell'utilizzazione dei dati relativi da parte dell'amministrazione fiscale, come sottolineato più volte dalla Corte, maggiore cautela sarebbe auspicabile quando i proventi attesi dalle azioni di contrasto all'evasione vengono utilizzati come mezzi di "copertura", considerati gli inevitabili margini di incertezza che li caratterizzano a fronte di maggiori spese o sgravi fiscali certi, e tenuto conto degli esiti non definitivi degli effetti prodotti da misure analoghe adottate negli anni precedenti.

Anche i numerosi interventi che riguardano la conferma fino al 2019 della riduzione al 10 per cento della cedolare secca per le locazioni a canone calmierato, di numerose agevolazioni esistenti (quali gli interventi per la riqualificazione energetica degli edifici, per le ristrutturazioni edilizie, per il consolidamento antisismico e la portabilità dei relativi crediti) e l'introduzione di nuove agevolazioni (quali la detrazione delle spese per la sistemazione a verde delle aree scoperte e la detraibilità fiscale delle spese per abbonamenti ai servizi di trasporto pubblico) se, da un lato, sono volte a incentivare la spesa delle famiglie e, nel caso delle spese correlate agli immobili, sostenere l'industria delle costruzioni, dall'altro, hanno il fine di contrastare l'evasione fiscale e contributiva in settori ove la stessa è particolarmente

rilevante. Non può non rilevarsi, tuttavia, che tali interventi agevolativi si inseriscono in un contesto, quello delle *tax expenditures*, del quale da tempo si auspica una organica revisione e che, secondo il Rapporto 2017 predisposto dall'apposita Commissione tecnica istituita ai sensi dell'art. 1 del d.lgs. 24 settembre 2015, n. 160, assommano nel nostro ordinamento a 468 le tipologie di spese fiscali.

## I SALDI STRUTTURALI

A fronte di un indebitamento netto pari al 2,3 per cento nel 2017 (2,5 nel 2016), il saldo al netto degli effetti ciclici e delle *una tantum* si pone pari a -1,1 per cento del Pil (-0,9 nell'esercizio precedente). Il quadro tendenziale a legislazione vigente conferma per il 2018 un saldo di bilancio pari a -1,6 per cento in termini nominali cui corrisponde un saldo strutturale pari a -1 per cento. Nonostante un indebitamento nominale ancora elevato nel 2019 (0,8 per cento), il Def stima una riduzione consistente del saldo strutturale che si colloca a -0,4, per azzerarsi, raggiungendo quindi l'Obiettivo di Medio Termine (OMT) nel 2020, risultato che si confermerebbe nel 2021.

Il percorso verso l'Obiettivo di Medio termine spesso posposto negli anni passati verrebbe così ripreso e rispettato dal 2019; ma ciò a condizione di mantenere nella gestione dei prossimi esercizi l'orientamento restrittivo che caratterizza il quadro tendenziale e quindi, in primo luogo, condizionando la eventuale eliminazione delle clausole Iva all'identificazione di adeguate coperture.

D'altronde i risultati del 2017 e anche quelli prefigurati per il biennio successivo sia sulla base delle valutazioni contenute nel Def e, soprattutto, alla luce delle stime formulate nelle *Spring forecast* non sembrano offrire spazi di manovra ulteriori, né appare realistico contare su ulteriori margini di flessibilità di dimensione significativa. Nelle previsioni della Commissione la mancanza di miglioramenti in linea con quanto richiesto dalle regole europee sembra rafforzare tale condizione.

Per quanto riguarda il 2017, infatti, il peggioramento di circa lo 0,2 per cento del saldo rispetto all'esercizio precedente, a fronte del miglioramento richiesto di 0,15 (comprensivo della flessibilità per i rifugiati e gli eventi inusuali) comporterebbe nelle valutazioni del Def una deviazione di circa -0,4 punti, inferiore alla soglia annua di 0,5 per cento che definisce lo scostamento come "significativo" (anche se il valore risultante dalla media 2016-2017, -0,27 per cento, è lievemente al di sopra della soglia consentita, 0,25 per cento).

Mentre risulterebbe rispettato l'altro "pilastro" del braccio preventivo, cioè la regola della spesa.

Dato un *output gap* stimato dal Governo pari a -2,2 per cento, configurante quindi "bad times", l'aggiustamento richiesto per il 2017 è pari ad un miglioramento del saldo dello 0,5 del Pil che si riduce a 0,15 per effetto della flessibilità. Come specificato nel Def, tale flessibilità sarebbe pari a 0,35 punti (più elevata di 1 decimo rispetto a quella accordata *ex ante* dalla Commissione) alla luce dei costi sostenuti per gli interventi di messa in sicurezza del territorio che, a consuntivo, sono risultati più elevati delle previsioni.

Tali valutazioni non paiono confermate guardando alle *Spring Forecast* 2018 del 3 maggio scorso. Nonostante le misure correttive adottate in corso d'anno e pur concordando sulla non incidenza sui saldi strutturali delle somme per le crisi bancarie, la Commissione evidenzia un saldo strutturale pari a -1,7 per cento, in peggioramento di 0,3 punti rispetto all'esercizio precedente. Dato l'aggiustamento richiesto di 0,26, più elevato di quello calcolato dal Def in ragione della diversa valutazione dell'*output gap*, ne deriva una deviazione significativa sia nell'anno che nella media 2016-2017.

Stimando la Commissione un valore dell'*output gap* (-0,6 per cento) ricadente nei "normal times" che richiedono un aggiustamento dello 0,6 per cento, e dato un margine di flessibilità pari a -0,34 per cento (di cui 0,16 per cento per i rifugiati e 0,18 per cento per costi connessi a eventi sismici e messa in sicurezza territorio), l'aggiustamento richiesto risulta pari a 0,26 per cento. È da notare che, accogliendo le modifiche introdotte (a decorrere da queste Previsioni) alla metodologia del calcolo del PIL potenziale proposte dall'Italia, ne deriva nel periodo di riferimento un *output gap* più elevato in valore assoluto e che tende a chiudersi più lentamente. Ciò si riflette nella componente ciclica di bilancio che, nel 2017, incide favorevolmente sul saldo per 0,6 punti. Al pari di quanto indicato nel Def, è inoltre indicato un valore nullo delle misure *una tantum*, a fronte delle spese straordinarie connesse alle crisi bancarie.

Alla luce dei dati di consuntivo e delle proprie previsioni aggiornate, la Commissione si esprimerà al riguardo in occasione dell'*Opinion* sul Programma di Stabilità 2018 attesa per fine maggio e della proposta di raccomandazione al Consiglio.

È da osservare che tale valutazione inciderà anche sugli esiti del 2016: parte della flessibilità concessa in tale anno (-0,35 punti rispetto ai -0,83 complessivi) era infatti subordinata, oltre che all'utilizzo effettivo delle risorse per il finanziamento degli investimenti e per l'attuazione delle riforme strutturali, alla ripresa del processo di aggiustamento verso l'OMT nel 2017.

La flessibilità accordata, in termini di peggioramento del saldo, è pari nel 2016 a -0,83 per cento del Pil, di cui 0,5 per la clausola riforme strutturali, 0,21 per la clausola investimenti, 0,06 per i rifugiati e 0,06 per i costi sicurezza. Considerato che l'aggiustamento del saldo corrispondente a quello richiesto nei "very bad times" è pari a +0,25 punti, il margine di flessibilità consente un peggioramento pari a -0,58 punti.

Nelle stime del Governo, data la flessibilità a vario titolo accordata, la variazione del saldo strutturale 2016 rispetto al livello raggiunto nel 2015 non configura una deviazione significativa: a fronte di un peggioramento consentito non superiore a 0,58 punti, la variazione di -0,8 comporta uno scostamento di circa -0,2 punti. Risulterebbe, invece, superato la soglia dello 0,5 per cento ove non si potesse beneficiare per intero dei suddetti margini.

Nelle *Spring Forecast* 2018, il diverso calcolo della crescita potenziale dell'economia e quindi della componente ciclica di bilancio comportano, da un lato, un valore del saldo di bilancio strutturale pari a -1,4 per cento rispetto al -0,9 del Governo, dall'altro, una richiesta di aggiustamento ("ante flessibilità") verso

l'obiettivo di medio termine più stringente (0,5 per cento invece dello 0,25 indicato dal Governo, che stima un *output gap* più elevato in valore assoluto e tale da rientrare nei "very bad times"): a fronte della variazione consentita "post flessibilità" (-0,33), il peggioramento di 0,8 punti rispetto all'esercizio precedente comporterebbe una deviazione pari a -0,47, al di sotto quindi della soglia significativa (0,5 per cento). La deviazione nel biennio 2016-2015 risulterebbe pari a circa 0,25 punti. Anche in questo caso, tuttavia, il rispetto del percorso verso l'OMT sarebbe condizionato a poter beneficiare dell'intera flessibilità.

Va considerato, poi, che per il 2018 il quadro tendenziale del Def conferma il valore di indebitamento nominale indicato nella Nota (1,6 per cento), cui corrisponde un saldo strutturale pari a -1 per cento del Pil. A fronte dell'aggiustamento richiesto dello 0,6 per cento (in ragione di un *output gap* ancora negativo, ma entro "condizioni cicliche normali") la variazione di 1 decimo di punto comporterebbe uno scostamento dello 0,5 per cento nell'anno e una deviazione significativa nella media sui due anni.

Inoltre non sarebbe rispettata la regola della spesa.

In questo caso oltre ad una valutazione solo marginalmente peggiore del saldo nominale della Commissione rispetto al Def (l'indebitamento nominale è stimato pari all'1,7 per cento, 0,1 punti più elevato rispetto al dato indicato dal Governo), il saldo strutturale si conferma sul valore dell'esercizio passato non registrando miglioramenti e determinando, quindi, rispetto all'aggiustamento verso l'obiettivo di medio termine richiesto di 0,6 punti una deviazione significativa nell'anno e nella media 2017-2018. Va considerato, inoltre, che nella valutazione sul DPB la Commissione ha richiesto all'Italia di conseguire nel 2018 "uno sforzo fiscale sostanziale", un aggiustamento in termini strutturali pari almeno allo 0,3 per cento, senza ulteriori margini di deviazione nell'anno. La variazione di 0,1 punti allora stimata non veniva pertanto ritenuta adeguata.

Nello scambio di lettere nei mesi di maggio e luglio 2017 con il Ministro dell'economia italiano che annunciava la revisione degli obiettivi per il 2018 (un aggiustamento strutturale di 0,3 punti rispetto ai 0,8 indicati nel Def 2017 presentato ad aprile 2017) la Commissione precisava poi come, in base ai nuovi orientamenti comunitari (Commissione, Nota del 28 giugno 2017), nel valutare l'eventuale scostamento rispetto all'aggiustamento richiesto, si sarebbe fatto uso di un certo margine di discrezionalità alla luce del duplice obiettivo di sostenere l'economia e assicurare la sostenibilità della finanza pubblica. Proprio per tener conto della fragilità della ripresa economica che potrebbe essere frenata da una *stance* fiscale più restrittiva, si chiedeva pertanto all'Italia (si veda anche la lettera del 22 novembre 2017 del Vice Presidente della Commissione europea *Dombrovskis* e del Commissario *Moscovici* al Ministro dell'economia italiano) un aggiustamento in termini strutturali pari almeno allo 0,3 per cento, senza ulteriori margini di deviazione nell'anno. La variazione di 0,1 punti allora stimata non veniva pertanto ritenuta adeguata. La Commissione rinviava comunque le proprie valutazioni circa il rispetto della regola del debito e del percorso di avvicinamento all'OMT al momento della pubblicazione delle *Spring Forecast*, per poter tener conto sia del consuntivo 2017 che del dettaglio delle misure approvate con la legge di bilancio.

Per quanto riguarda il 2019, il quadro tendenziale a legislazione vigente del Def indica un indebitamento netto pari allo 0,8 per cento cui corrisponde un saldo strutturale pari a -0,4 per cento, in riduzione di circa 0,6 punti rispetto all'esercizio precedente. Risultano, pertanto, rispettati i limiti richiesti, nell'anno e nella media 2018-2019. È da rilevare che sul risultato incidono, oltre che delle misure *una tantum* pari a -0,1 in termini di maggiori spese, una componente ciclica in riduzione ma ancora negativa e pari a -0,4 per cento.

Per quanto riguarda la regola della spesa, il *benchmark* è rispettato nell'anno, mentre è superato nella media biennale.

Diversa, invece, la valutazione della Commissione, che stima un indebitamento netto pari all'1,7 per cento: gran parte della differenza è riconducibile, da un lato, alla non considerazione della clausola di salvaguardia Iva (circa 0,7 punti) scontata invece nel quadro tendenziale a legislazione vigente del Def e, dall'altro, ad una crescita del Pil nominale più contenuta (2,5 per cento rispetto al 3,2 indicato nel Documento) che si ripercuote sulle entrate oltre che comportare un effetto "denominatore". Un indebitamento più elevato che si accompagna ad una componente ciclica positiva e pari a tre decimi di punto determinano un valore del saldo strutturale pari a -2 per cento. A fronte del miglioramento richiesto di 0,6, il peggioramento di 0,3 punti comporta il rischio di una deviazione significativa sia nell'anno che nella media 2018-2019.

## II. DEBITO

Nel 2017 lo *stock* di debito delle Pubbliche amministrazioni è risultato pari a 2.263 miliardi, il 131,8 per cento del Pil (132 per cento nel 2016). Nell'insieme dell'Area dell'euro l'incidenza del debito sul prodotto è scesa di 2,3 punti, all'86,7 per cento (è salita lievemente in Francia, si è ulteriormente ridotta in Germania, è calata di 3,2 punti in media nei tre paesi che, come l'Italia sono ancora al di sopra della soglia del 100 per cento).

In Italia, la lieve flessione annua del rapporto debito/Pil (2 decimi di punto) segue quella di entità analoga registrata nel 2015, dopo l'uscita dalla doppia recessione: viene a disegnarsi così un quadro di sostanziale stabilizzazione della posizione debitoria del settore pubblico nel nostro Paese. Il moderato calo del 2017 è frutto dell'interazione di un insieme di fattori (crescita, inflazione, avanzo primario, costo medio del debito, poste

“sotto la linea”): il saldo primario ha esercitato un impulso favorevole per 1,5 punti; l’ancora calante costo medio del debito e l’accelerazione della ripresa hanno fatto sì che il differenziale tra queste due variabili esercitasse una pressione (cosiddetto *snow-ball effect*) al rialzo limitata però ad 1,1 punti (1,7 nel 2016); hanno infine spinto il rapporto verso l’alto, per 0,2 punti, quelle poste che incidono direttamente sullo stock senza essere componenti dell’indebitamento netto (operazioni finanziarie, introiti da dismissioni mobiliari, scarti di emissione, effetti del cambio sul debito in valuta, ecc). Nel 2017 tali fattori residuali, che nel complesso dell’Area dell’euro hanno contribuito a ridurre il debito per un decimo di Pil, non hanno incluso proventi da privatizzazioni ed hanno scontato gli effetti delle crisi bancarie; per altro verso hanno beneficiato della riduzione delle disponibilità liquide del Tesoro sul conto corrente di tesoreria.

Gli andamenti del rapporto debito/Pil prospettati dal Def per il quadriennio 2018-2021 - anch’essi, come quelli degli altri aggregati, di natura tendenziale - sono positivi, ancorché non in linea con gli sforzi richiesti in sede europea: nell’anno in corso si verificherebbe un ulteriore più consistente calo (dal 131,8 al 130,8) e nel quadriennio la riduzione del rapporto assommerebbe a circa 10 punti di Pil, di cui quasi 12 per l’azione di consolidamento dell’avanzo primario (dall’1,5 per cento nel 2017 al 3,7 nel 2021) e per oltre un punto per l’effetto di *snow-ball*; una pressione al rialzo, pari a circa tre punti (di cui 1,1 nel solo 2018) sarebbe viceversa esercitata dai fattori residuali e ciò nonostante la messa in conto di una ripresa del processo di dismissioni con proventi attesi per 0,3 punti di Pil all’anno nel triennio 2018-2020.

L’andamento del rapporto debito/Pil prospettato nel quadro tendenziale, pur in discesa sull’intero quadriennio e a ritmi crescenti, non è tale da rispettare la “regola del debito” prevista dai protocolli europei, come già nella Nota di aggiornamento del Def 2017 e come si prende atto nello stesso Def.

La regola non risulta rispettata né con riferimento al criterio *backward looking* - sulla base del quale lo scarto, pari nel 2017 a sette punti, sarebbe di sei punti quest’anno e resterebbe di un punto circa nel 2021 - né con riferimento al più permissivo criterio *forward looking*. La pura proiezione dello scenario previsto per il 2021 in termini di avanzo primario, crescita e costo medio del debito, evidenzia che la regola sarebbe rispettata per la prima volta tra un decennio ed il rapporto andrebbe sotto la soglia del 100 per cento dopo il 2030.

Il debito incorpora gli effetti di tutte le scelte di politica di bilancio fatte negli anni passati e sconta, quindi, anche cambiamenti di rotta e riorientamenti della *fiscal policy* effettuati nel corso del tempo perché suggeriti dal mutare delle circostanze. In Italia, il primo documento ufficiale di programmazione che ha posto l’obiettivo del rapporto debito/Pil per il 2017 (il Def 2013) aveva fissato un *target* del 117,3 per cento,

di quasi 15 punti più favorevole il risultato effettivamente conseguito (131,8). Come è noto e come può apprezzarsi anche nel Def 2018, le proiezioni di base relative al debito, accolte dai documenti ufficiali, devono essere corredate da analisi di sensitività volte ad apprezzare gli effetti di possibili eventi avversi da valutarsi sulla base degli *shock* registrati su tassi di interesse e crescita economica nelle esperienze storiche dei vari paesi. La metodologia di un tale esercizio è stata messa a punto dalla Commissione europea nella primavera del 2014, anche attraverso la presentazione di una concreta “simulazione stocastica” effettuata per la maggior parte dei paesi europei. Nel nostro Paese, la scelta di una politica di bilancio più espansiva di quella originariamente tracciata ha fatto sì che nel 2017 il rapporto debito/Pil si collocasse (e l’Italia è stato l’unico Paese in tale situazione) su un livello più elevato di quello allora previsto dalla Commissione anche nello scenario più improbabile (*worst scenario*, corrispondente al 90mo percentile della distribuzione degli *shock*): 128 e 131,4 per cento rispettivamente nell’ipotesi di *shock* temporanei e *shock* permanenti.

Durante gli anni di crisi, nonostante gli sforzi volti a contenere l’aumento del *deficit* attraverso il conseguimento di avanzi primari che, come sottolineato nel Def, sono stati tra i migliori dell’Area dell’euro, il debito pubblico ha registrato una crescita cospicua sia in termini assoluti (500 miliardi tra il 2007 e il 2014, l’anno di uscita dalla doppia recessione, e quasi 630 miliardi nel decennio 2008-2017) sia in rapporto al Pil (32 punti). L’aumento ha risentito di un pronunciato “effetto denominatore”, visto che il prodotto ha registrato una flessione di nove punti ove misurato in termini reali ed una espansione di soli 7 punti se valutato a prezzi correnti. Con l’avvenuta stabilizzazione del quadro macroeconomico ed il ritorno a ritmi di crescita del prodotto relativamente più sostenuti, appare utile valutare con attenzione le prospettive di questo cruciale indicatore, anche in relazione al necessario processo di rientro e ai ritardi che su questo fronte si sono accumulati nel decennio trascorso. Indipendentemente dalle scelte che saranno fatte dal nuovo Parlamento, è opportuno rimarcare qui quanto sottolineato dalla Corte in precedenti occasioni. Il triennio 2018-2020 rappresenterà un’eccezionale finestra, dal punto di vista delle opportunità offerte dal contesto macroeconomico alla riduzione del debito: infatti, il congiunto operare della ripresa dell’inflazione e del permanere del costo medio del debito su livelli particolarmente bassi (grazie al prolungato periodo di politica monetaria marcatamente espansiva), dovrebbe garantire, in deroga a quella che è la regola dell’esperienza storica italiana ed in generale dei paesi ad alto debito, un differenziale negativo tra costo del debito e crescita economica (-0,2 in media nel triennio). In Italia, nel periodo 1995-2017 il differenziale tra costo medio e crescita nominale è stato sempre positivo e mediamente pari a 2,5 punti; significativo è stato pure nei principali paesi avanzati: in Francia e Germania, rispettivamente 1,1 e 1,6 punti così come, in Giappone (1,2) e negli Stati Uniti (1,3). Di tale situazione, che garantirebbe una lieve riduzione del rapporto debito/Pil perfino in condizione di avanzo primario nullo o in grado solo di



controbilanciare gli effetti dei menzionati fattori residuali, si dovrebbe approfittare per imprimere alla riduzione del rapporto debito/Pil una spinta maggiore di quella contenuta nel quadro tendenziale e possibilmente tale da garantire il rispetto della regola europea senza margini di rischio.

#### CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Il quadro macroeconomico e di finanza pubblica di medio periodo offerto dal Def 2018 si limita a descrivere proiezioni meramente tendenziali, in attesa che un nuovo Governo proponga gli indirizzi programmatici da sottoporre al Parlamento. Ma anche uno scenario a legislazione vigente costituisce una base di riferimento importante ed utile per definire i criteri di scelta di politica economica e, in particolare, delle politiche di bilancio dei prossimi anni.

Si tratta, infatti, di uno scenario che contiene, allo stesso tempo, indicazioni favorevoli e rassicuranti, ma anche elementi critici che provengono sia dal quadro internazionale che dall'emergere di nuove fragilità sulle tendenze, anche di medio-lungo periodo, dei nostri conti pubblici. E che si traducono, alla fine, nella necessità di programmare il futuro sulla base di scelte molto caute e di interventi di politica economica molto selettivi.

L'evoluzione positiva della congiuntura trova conferma nelle recenti *Spring Forecast* della Commissione europea che hanno rivisto al rialzo le precedenti previsioni sulla crescita economica. Tuttavia, alcune incertezze non possono essere sottovalutate: il quadro macroeconomico internazionale deve far considerare come gli sviluppi della politica commerciale USA su dazi e restrizioni all'ingresso siano così incerti da non poter escludere uno scenario di rallentamento della domanda per le nostre esportazioni e di un aumento del costo delle importazioni, nonché ripercussioni sul tasso di cambio a medio termine; l'esaurimento delle politiche monetarie accomodanti; e, infine, gli effetti di un quadro tendenziale considerando (come fa il Def) o meno (come fa la Commissione) gli effetti delle clausole di salvaguardia connesse all'aumento dell'imposizione indiretta.

Con riguardo alla finanza pubblica, gli effetti degli andamenti macroeconomici e delle misure già contenute nella legislazione vigente determinerebbero, secondo il Def, un deciso miglioramento dei saldi di bilancio, sia in termini nominali che strutturali, e del

rapporto debito/Pil. Pur con differenze non irrilevanti, in buona misura imputabili ai diversi approcci metodologici (lo scenario delle *Spring Forecast* non è a legislazione vigente), anche nelle proiezioni della Commissione Europea il profilo dei saldi e del debito risulta in miglioramento in termini nominali, mentre più netto è lo scostamento rispetto all'obiettivo del saldo strutturale.

Ma rispetto ad un quadro sostanzialmente positivo, sembra alla Corte necessario non lasciare in ombra i numerosi fattori di incertezza che si proiettano sul futuro prossimo e meno prossimo. Si tratta di fattori diversificati, che vanno dal verificato insuccesso che finora hanno segnato i tentativi di recuperare livelli più adeguati di investimenti pubblici (fattore importante per il sostegno della crescita economica), all'evidenza di scenari demografici che, in particolare in Italia, potrebbero comportare un crescente assorbimento di risorse pubbliche per far fronte alle esigenze connesse all'invecchiamento della popolazione. E ancora: la necessità di non sottovalutare la precarietà dell'assetto del nostro sistema fiscale che, in questi anni segnati dall'urgenza di reperire nell'immediato risorse ai fini del riequilibrio dei conti pubblici, si è progressivamente allontanato dai principi di fondo cui esso dovrebbe ispirarsi.

Oltre all'impegno finanziario che richiederebbe l'eventuale sostituzione delle clausole di salvaguardia Iva, si sconta nel quadro tendenziale un profilo della spesa in riduzione nei principali comparti dei servizi: flette ancora la quota del prodotto destinata alla sanità, si restringe lo spazio riservato alle amministrazioni locali per spesa non sanitaria, quella destinata ai servizi più vicini ai cittadini (trasporti locali, servizi alla persona etc.). Il quadro tendenziale descrive, pertanto, quanto limitati siano i margini entro i quali i cittadini possono attendersi un miglioramento nella qualità dei servizi. Ciò richiede che la "revisione della spesa" sia orientata verso una maggiore efficienza nella gestione delle risorse pubbliche, anche attraverso un attento *screening* della qualità dei servizi resi e una più penetrante capacità di misurazione dei risultati raggiunti dai diversi programmi. Ma richiede anche che vengano adottate scelte selettive in assenza delle quali vi è il rischio di un graduale spostamento della spesa verso quella a carico dei cittadini. Tale processo, al di fuori di meccanismi di solidarietà e di perequazione, oltre ad accrescere le disuguaglianze, tende ad acuire le difficoltà di soluzione della questione del lavoro.

Nei prossimi anni, il rapido invecchiamento della popolazione eserciterà pressioni molto significative sulla spesa pubblica di tutti i Paesi europei, inclusa l'Italia. L'intero comparto delle uscite per la protezione sociale considerata in senso lato (previdenza, assistenza e sanità) ne sarà influenzato. Il tasso di dipendenza degli anziani crescerà in misura ragguardevole. Le recenti revisioni delle stime di lungo periodo della spesa *age-related*, di cui il Def dà conto, prefigurano, per molte sue componenti, ed in primo luogo per la spesa pensionistica, andamenti meno favorevoli di quelli stimati fino a qualche anno fa. Si tratta di novità legate soprattutto ad un deterioramento del quadro macroeconomico e demografico di lungo termine che può, però, essere contrastato con politiche a favore della natalità, con una equilibrata gestione dei flussi migratori e con una maggiore partecipazione al mercato del lavoro.

L'obiettivo di costruire un modello di *welfare* in grado di assicurare: adeguati trattamenti previdenziali senza che si metta a repentaglio la sostenibilità finanziaria del sistema, politiche di assistenza che puntino all'inclusione e al contrasto delle povertà, servizi sanitari di elevato livello, richiama l'esigenza di salvaguardare alcuni degli equilibri già conseguiti in singoli comparti e gestire l'accesso alle prestazioni assistenziali in una logica di unitarietà ed assicurando anche una maggiore correlazione tra i servizi resi e le condizioni economiche e sociali complessive delle famiglie che li richiedono.

Sul fronte delle entrate, negli anni più recenti il sistema tributario italiano ha generalmente assicurato un gettito in linea con gli obiettivi di riequilibrio graduale dei conti pubblici, pur in un quadro nel quale l'elasticità delle entrate totali rispetto al Pil è risultata inferiore a quella registrata negli altri maggiori paesi.

Le modalità di prelievo che hanno caratterizzato negli ultimi anni la politica tributaria (il recupero di base imponibile sottratta a tassazione, l'anticipazione di quote di gettito futuro e misure di attenuazione del prelievo di natura "straordinaria") sono state dettate dall'intento di riequilibrare e, ove possibile, alleggerire l'onere fiscale, e di far fronte ai vincoli di bilancio senza ricorrere ad effettivi inasprimenti fiscali. Scelte giustificate dalle esigenze poste dalla crisi ma non esenti da rischi che la Corte ha più volte sottolineato. Si tratta di modalità di intervento, inoltre, che non sostituiscono la necessità di una più strutturale rivisitazione del sistema impositivo per renderlo coerente con maggiore equità e con un più favorevole ambiente per la crescita.

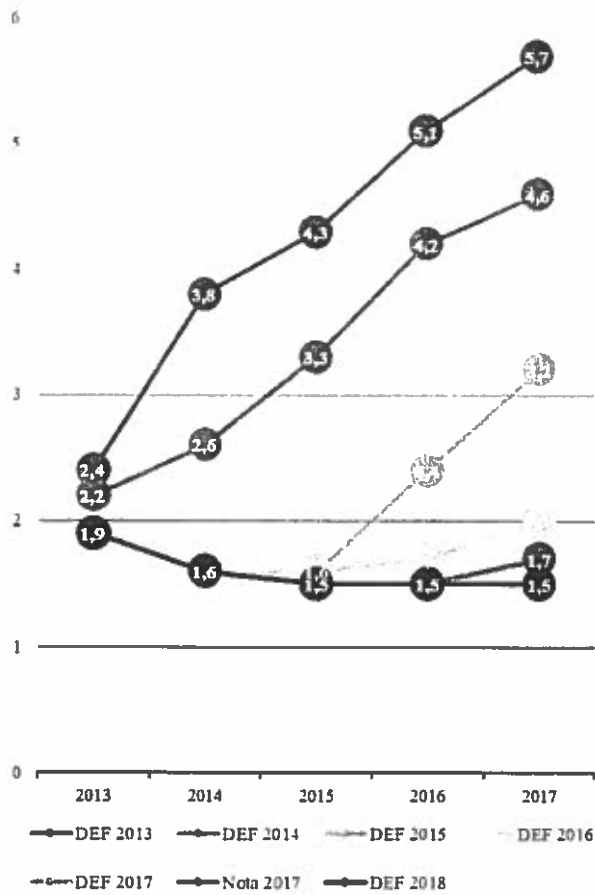
La necessità di affrettarsi a ridurre, ed in prospettiva a rimuovere, l'inevitabile pressione che un elevato debito pubblico pone sui tassi di interesse e sulla complessiva stabilità finanziaria del Paese - dunque, in definitiva, sulle potenzialità di crescita - trova motivazioni anche nel fatto che in questi anni a fronte della mancata *compliance* con la regola del debito, l'apertura di una procedura di infrazione per disavanzo eccessivo è stata evitata grazie ad una serie di "fattori rilevanti", alcuni dei quali risultano oggi indeboliti dalle nuove proiezioni circa gli effetti di lungo periodo delle tendenze demografiche.

In conclusione, il quadro che emerge dal Def 2018, pur testimoniando i progressi ottenuti nell'azione di risanamento, rimane ancora complesso. Il difficile percorso che ci attende non consente cedimenti o rallentamenti ma richiede scelte coerenti.

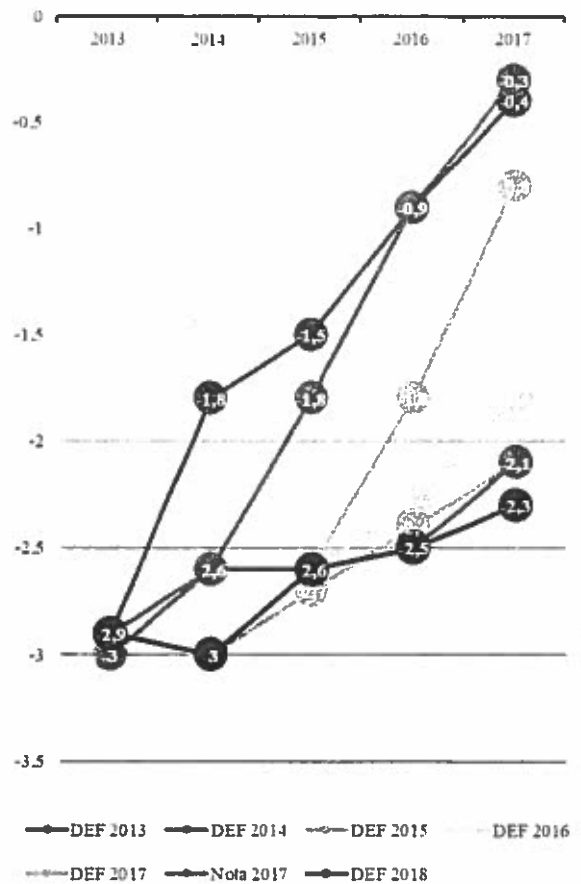
## Tavole e Grafici



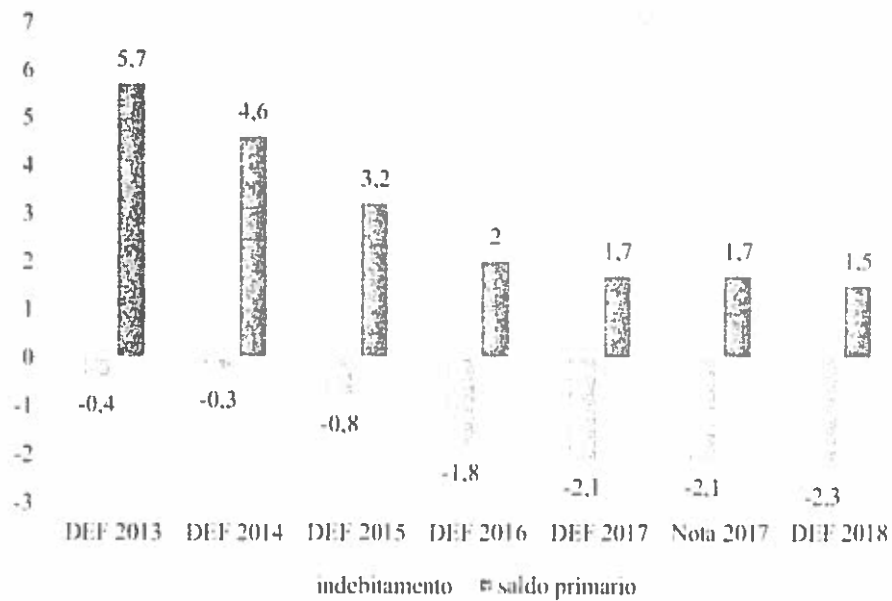
### Avanzo primario % Pil



### Indebitamento netto % Pil



### Il 2017 nei Def 2013-18



## IL CONTO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

	milioni di euro				variazioni				in % del Pil			
	2015	2016	2017*	2017	2015	2016	2017*	2017	2015	2016	2017*	2017
<b>SPESA</b>												
Redditi da lavoro dipendente	162.053	163.896	164.007	164.007	-0,55	1,13	0,07	0,0	9,81	9,75	9,56	9,55
Consumi intermedi	143.712	147.917	140.044	140.044	0,36	-2,17	-2,21	-2,40	8,09	8,15	8,16	8,16
Prestazioni sociali	142.097	136.354	142.073	142.072	1,81	-4,07	1,70	1,70	20,14	20,01	19,93	19,92
Finanziarie	115.597	109.869	104.033	104.033		0,6	1,21	1,21	15,67	15,52	15,38	15,38
Altre prestazioni sociali	26.500	26.485	38.040	38.039		2,05	3,38	3,38	1,47	1,49	4,55	4,55
Altre uscite correnti	65.906	68.225	61.731	62.032	0,30	3,16	-9,49	9,07	3,95	4,06	3,60	3,61
<b>Totale spese correnti netto interessi</b>	<b>693.004</b>	<b>705.490</b>	<b>707.874</b>	<b>708.285</b>	<b>0,42</b>	<b>1,67</b>	<b>0,34</b>	<b>0,30</b>	<b>41,99</b>	<b>41,97</b>	<b>41,25</b>	<b>41,25</b>
Interessi passivi	68.018	66.440	65.334	65.643	0,55	-2,32	-1,66	1,20	4,12	3,95	3,81	3,82
<b>Totale spese correnti</b>	<b>761.022</b>	<b>771.930</b>	<b>773.208</b>	<b>773.926</b>	<b>-0,45</b>	<b>1,32</b>	<b>0,17</b>	<b>0,26</b>	<b>46,10</b>	<b>45,92</b>	<b>45,05</b>	<b>45,08</b>
di cui: Spesa sanitaria	111.240	112.078	113.399	113.599	0,23	1,02	1,09	1,09	6,71	6,69	6,62	6,62
<b>Totale spese in conto capitale</b>	<b>69.272</b>	<b>57.821</b>	<b>66.176</b>	<b>65.673</b>	<b>15,07</b>	<b>-16,96</b>	<b>4,62</b>	<b>14,17</b>	<b>4,19</b>	<b>3,42</b>	<b>3,51</b>	<b>3,83</b>
Investimenti fissi lordi	47.271	35.670	33.683	33.683	0,95	-1,27	-3,39	5,59	2,26	2,12	1,96	1,96
Contributi in c. capitale	15.943	14.707	13.314	13.387	25,70	10,89	-0,29	5,77	0,96	0,85	0,78	0,78
Altri trasferimenti	16.058	7.635	13.179	18.603	51,42	-82,15	72,61	143,65	0,97	0,45	0,77	1,05
<b>Totale spese netto interessi</b>	<b>730.156</b>	<b>763.811</b>	<b>768.050</b>	<b>773.958</b>	<b>1,60</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,66</b>	<b>1,43</b>	<b>46,18</b>	<b>45,39</b>	<b>44,75</b>	<b>45,08</b>
<b>Totale spese finali</b>	<b>801.474</b>	<b>829.451</b>	<b>833.384</b>	<b>839.599</b>	<b>0,68</b>	<b>-0,21</b>	<b>0,47</b>	<b>1,22</b>	<b>50,29</b>	<b>49,34</b>	<b>48,56</b>	<b>48,90</b>
<b>ENTRATE</b>												
Tributarie	491.671	496.726	502.146	502.621	1,27	0,13	1,09	1,19	29,93	29,55	29,26	29,27
Imposte dirette	243.253	245.264	231.170	250.477	2,70	2,06	1,17	0,89	14,72	14,77	14,63	14,59
Imposte indirette	250.202	248.097	248.754	249.922	0,54	-2,84	2,33	2,81	15,14	14,16	14,49	14,56
Imposte in c. capitale	1.214	5.365	2.222	2.222	-21,26	341,93	-58,38	55,55	0,07	0,12	0,13	0,13
Contributi sociali	219.065	220.632	226.244	226.244	2,20	0,72	2,54	2,54	13,26	13,13	13,18	13,18
Contributi sociali effettivi	215.126	216.675	222.264	222.264	2,24	0,72	2,58	2,58	13,02	12,89	12,95	12,95
Contributi sociali figurativi	3.939	3.957	3.980	3.980	0,38	0,38	0,66	0,66	0,24	0,24	0,23	0,23
Altre entrate correnti	69.237	69.013	69.227	68.460	0,01	0,32	0,37	0,50	1,19	1,11	1,03	1,09
<b>Totale entrate correnti</b>	<b>781.754</b>	<b>781.006</b>	<b>795.395</b>	<b>795.103</b>	<b>1,47</b>	<b>-0,10</b>	<b>1,84</b>	<b>1,80</b>	<b>47,30</b>	<b>46,46</b>	<b>46,33</b>	<b>46,31</b>
<b>Intrate in conto capitale non tributarie</b>	<b>8.639</b>	<b>1.442</b>	<b>2.583</b>	<b>2.583</b>	<b>10,89</b>	<b>-74,43</b>	<b>79,13</b>	<b>79,13</b>	<b>0,34</b>	<b>0,09</b>	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>
<b>Totale entrate finali</b>	<b>790.393</b>	<b>782.448</b>	<b>800.200</b>	<b>799.908</b>	<b>1,48</b>	<b>-0,10</b>	<b>1,57</b>	<b>1,54</b>	<b>47,72</b>	<b>46,87</b>	<b>46,63</b>	<b>46,59</b>
di cui: plusvalori fiscali	41,19	22,68	42,4	42,5								
Saldo primario	25.493	21.892	32.150	25.950					1,5	1,5	1,9	1,5
(in % di pil)	1,5	1,3	1,9	1,5								
Saldo di parte corrente	19.842	9.076	22.187	21.177					1,2	0,5	1,3	1,2
(in % di pil)	1,2	0,5	1,3	1,2								
Indebitamento netto	-42.567	-41.638	-33.184	-39.691					2,6	2,5	-1,9	-2,3
(in % di pil)	-2,6	-2,5	-1,9	-2,1								
<b>TOTALE</b>	<b>1.652.677</b>	<b>1.639.975</b>	<b>1.716.238</b>	<b>1.726.943</b>	<b>90</b>	<b>-1,75</b>	<b>2,10</b>	<b>-2,21</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

(\*) versione 1 marzo 2018

Fonte: elaborazione Corte dei conti su dati Istat e Def 2018



## IL CONTO ECONOMICO DELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE - VALORI TENDENZIALI

	DEF 2018				Nota tecnica				differenze Def/Nota			
	2017*	2018	2019	2020	2017**	2018	2019	2020	2017*	2018	2019	2020
<b>SPESA</b>												
Reddito da lavoro dipendente	164.007	170.900	169.687	169.439	166.776	169.515	170.325	169.927	-2.769	-2.769	-688	
Consumi intermedi	140.044	141.601	142.538	146.576	136.305	137.545	138.986	141.035	3.239	3.300	3.222	
Prestazioni sociali	342.072	350.780	358.850	368.230	343.830	353.554	362.775	371.943	-1.778	-1.778	-3.213	
Personale	264.033	269.660	273.150	292.130	264.810	270.704	278.321	296.673	-577	-577	-2.843	
Altre prestazioni sociali	78.039	81.120	85.700	84.900	79.240	82.760	84.454	85.270	-1.201	-1.201	-379	
Altre uscite correnti	61.751	64.032	66.927	66.725	61.311	63.923	69.044	68.565	-5.980	-5.699	-1.840	
Totale spese correnti netto interessi	707.874	727.744	738.032	748.954	715.162	728.540	741.110	751.470	-7.288	-6.877	-2.516	
Interessi passivi	65.334	65.641	63.004	65.466	65.564	63.480	64.332	66.608	-530	-223	-1.128	
Totale spese correnti	773.208	790.280	801.036	814.420	780.726	792.020	805.442	818.078	-7.818	-7.100	-4.406	
Totale spese in conto capitale	60.176	57.541	59.783	58.184	62.319	59.158	61.685	59.115	-2.343	3.154	-1.902	
Investimenti fissi lordi	33.683	34.531	36.528	36.531	35.528	36.608	38.805	38.805	-1.845	-2.077	-334	
Contributi in c. capitale	13.314	13.387	14.555	12.860	16.290	14.799	17.430	16.126	-2.976	-2.903	-3.566	
Altri trasferimenti	13.179	9.623	8.700	9.043	10.501	7.551	5.450	4.124	2.478	7.902	2.969	
Totale spese netto interessi	768.050	795.958	807.815	818.455	783.045	787.698	807.127	817.193	-9.631	-3.723	-3.447	
<b>ENTRATE</b>												
Tributarie	502.146	509.981	530.779	550.078	504.487	511.707	530.498	547.421	-2.341	-1.866	2.657	
Imposte dirette	251.170	253.577	255.960	262.035	249.437	251.011	252.566	257.612	713	20	4.423	
Imposte indirette	248.734	255.404	273.819	287.186	252.220	259.821	277.949	289.811	-3.466	-2.298	-1.761	
Imposte in c. capitale	2.222	865	876	887	1.810	873	853	892	412	-112	-5	
Contributi sociali	226.244	235.937	242.997	247.869	226.136	234.393	242.985	248.029	58	58	-160	
Contributi sociali effettivi	222.264	231.973	238.953	243.743	222.293	230.425	238.940	243.911	-29	-29	-168	
Contributi sociali figurativi	3.980	3.964	4.044	4.126	3.893	3.970	4.045	4.118	87	87	-8	
Altre entrate correnti	69.227	70.618	69.652	70.159	72.458	71.212	73.275	74.392	-3.231	-3.998	-4.033	
Totale entrate correnti	795.395	815.671	842.582	867.419	801.321	818.439	846.073	868.950	-5.926	-6.218	-1.531	
Entrate in conto capitale non tributarie	2.583	3.131	3.242	3.627	3.987	3.651	3.887	3.815	-1.404	-1.404	-1.088	
Totale entrate finali	800.200	819.667	846.700	871.933	807.118	822.965	850.845	873.653	-6.918	-7.210	-4.124	
in m. di bilancio finale	42.4	42.5	42.5	42.5	42.6	42.7	42.2	42.0				
Saldo primario	32.150	34.382	48.885	64.796	29.437	35.267	48.090	63.072	2.713	3.487	835	
Saldo di parte corrente	22.187	25.191	41.546	52.989	20.493	26.419	40.633	50.872	1.892	882	2.128	
Indebitamento netto	-33.184	-38.154	-14.119	-671	-36.427	-28.213	-16.282	-3.536	-3.243	-3.264	2.866	
(in % di pil)	-1,9	-1,6	-0,8	0,0	-2,1	-1,6	-0,9	-0,2				
PIB corrente	1.716.238	1.716.035	1.706.347	1.732.032	1.716.355	1.702.276	1.730.791	1.749.533	-337	760	-1.210	
in m. di bilancio finale	42.4	42.5	42.5	42.5	42.6	42.7	42.2	42.0				

Fonte: elaborazioni Corte dei conti su dati Def 2018 e Nota tecnica illustrativa

## I SALDI STRUTTURALI E LE STIME DEL GOVERNO DELLA COMMISSIONE

	2016			2017			2018			2019			2020		2021		
	Nota	DEF	COM	Nota	DEF	COM	Nota	DEF	COM	Nota	DEF	COM	Nota	DEF	Nota	DEF	
	2017	2018	AF17	SF18	2017	2018	AF17	SF18	2017	2018	AF17	SF18	2017	2018	2018	2018	
Indebitamento netto	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,1	-2,3	-2,1	-2,3	-1,6	-1,6	-1,8	-1,7	-0,9	-0,8	-0,2	0,0	0,2
Output gap (% Pil potenziale)	3,3	3,3	-1,9	-2,4	-2,2	-2,2	-0,6	-1,2	-1,3	-1,3	0,3	-0,1	-0,4	-0,6	0,8	0,5	0,2
Componente ciclica (% Pil potenziale)	-1,8	-1,8	-1,0	-1,3	-1,2	-1,2	-0,3	-0,6	-0,7	-0,7	0,2	-0,1	-0,2	-0,4	0,4	0,3	0,1
Indebitamento aggiustato per c/c	-0,7	-0,7	-1,5	-1,2	-0,9	-1,1	-1,8	-1,7	-0,9	-0,9	-0,9	-1,6	-0,7	-0,4	-2,4	-2,0	0,1
Misure una tantum, di cui	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,0	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
entrate	0,3	0,3	n.d.	n.d.	0,4	0,5	n.d.	n.d.	0,2	0,2	n.d.	n.d.	0,0	0,1	n.d.	n.d.	0,0
spese	-0,1	-0,1	n.d.	n.d.	-0,1	-0,5	n.d.	n.d.	-0,1	-0,1	n.d.	n.d.	-0,1	-0,1	n.d.	n.d.	0,0
Saldo strutturale (% Pil potenziale)	-0,9	-0,9	-1,7	-1,4	-1,3	-1,1	-2,1	-1,7	-1,0	-1,0	-2,0	-1,7	-0,6	-0,4	-2,4	-2,0	0,1
Variazione saldo strutturale*	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,4	-0,2	-0,4	-0,3	0,3	0,1	0,1	0,0	0,4	0,6	-0,4	-0,4	-0,3
Avanzo primario	1,5	1,5	1,5	1,5	1,7	1,5	1,7	1,5	2,0	1,9	1,8	1,9	2,6	2,7	1,5	1,7	3,7
Avanzo primario strutturale (% Pil potenziale)	3,0	3,1	2,3	2,5	2,6	2,7	1,7	2,1	2,6	2,6	1,7	1,8	2,9	3,1	1,1	1,4	3,6

Fonte: Elaborazioni Corte dei conti su dati MEF, Nadeef 2017 (quadro programmatico) e Def 2018 (quadro tendenziale a legislazione vigente); Commissione Ue, Autumn Forecast

2017 e Spring Forecast 2018

\* il segno "-" indica un peggioramento del saldo strutturale  
Mancate quadrature nella tavola sono dovute ad arrotondamenti

## IL RISPETTO DELLE REGOLE EUROPEE NELLE STIME DEL GOVERNO

Condizioni cicliche	2016	2017	2018	2019
	<i>bad times</i> $J = OG - 1$	<i>bad times</i> $I = OG - 1,5$	<i>normal times</i> $I,5 = OG - 1,5$	<i>normal times</i> $I,5 = OG - 1,5$
aggiustamento fiscale richiesto considerando le condizioni cicliche ("+" indica miglioramento saldo)	0,25	0,5	0,6	0,6
flessibilità accordata *	-0,83	-0,35	0	0
aggiustamento fiscale richiesto tenuto conto della flessibilità ex-ante	-0,58	0,15	0,60	0,60
variazione (su 1 anno) saldo strutturale di bilancio	-0,8	-0,2	0,1	0,6
deviazione su 1 anno rispetto alla correzione richiesta <0,5	-0,2	-0,4	-0,5	0,0
deviazione (su due anni) rispetto alla correzione richiesta <0,25	0,0	-0,27	-0,4	-0,20

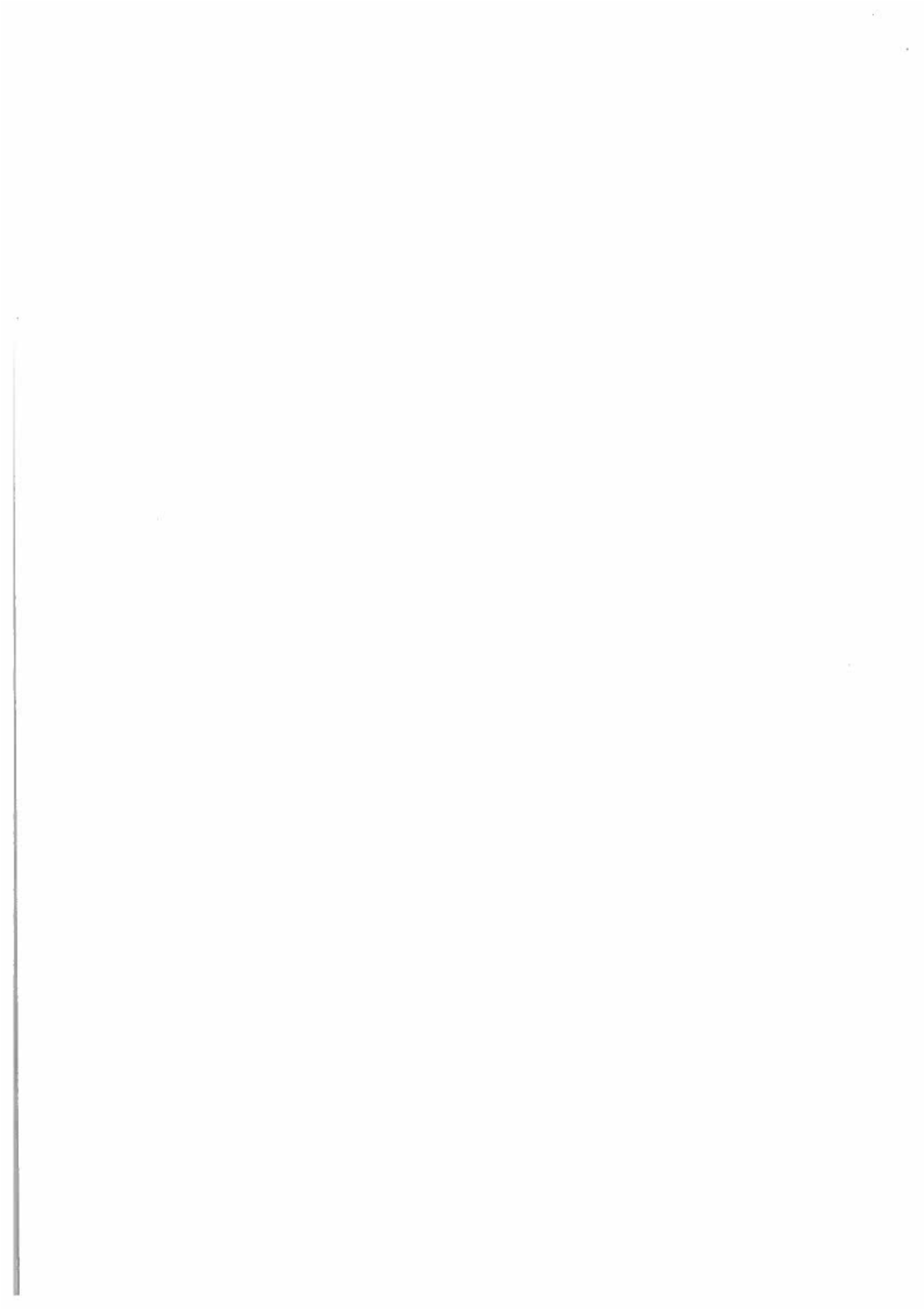
\*La flessibilità accordata, in termini di peggioramento del saldo, è stata pari nel 2016 a -0,83 per cento, di cui 0,5 per la clausola riforme strutturali, 0,21 per la clausola investimenti, 0,06 per rifugiati e 0,06 per costi sicurezza; nel 2017 a -0,34 per cento, di cui 0,16 per i rifugiati e 0,18 per eventi sismici. Secondo il Governo, i costi relativi a quest'ultima voce ammonterebbero nell'esercizio a 0,19 punti: la flessibilità aggiuntiva per il 2017 sarebbe quindi pari a 0,35 punti.  
Fonte: Elaborazioni della Corte dei conti su dati DEF 2018, quadro tendenziale a l.v.

## IL RISPETTO DELLE REGOLE EUROPEE NELLE STIME DELLA COMMISSIONE

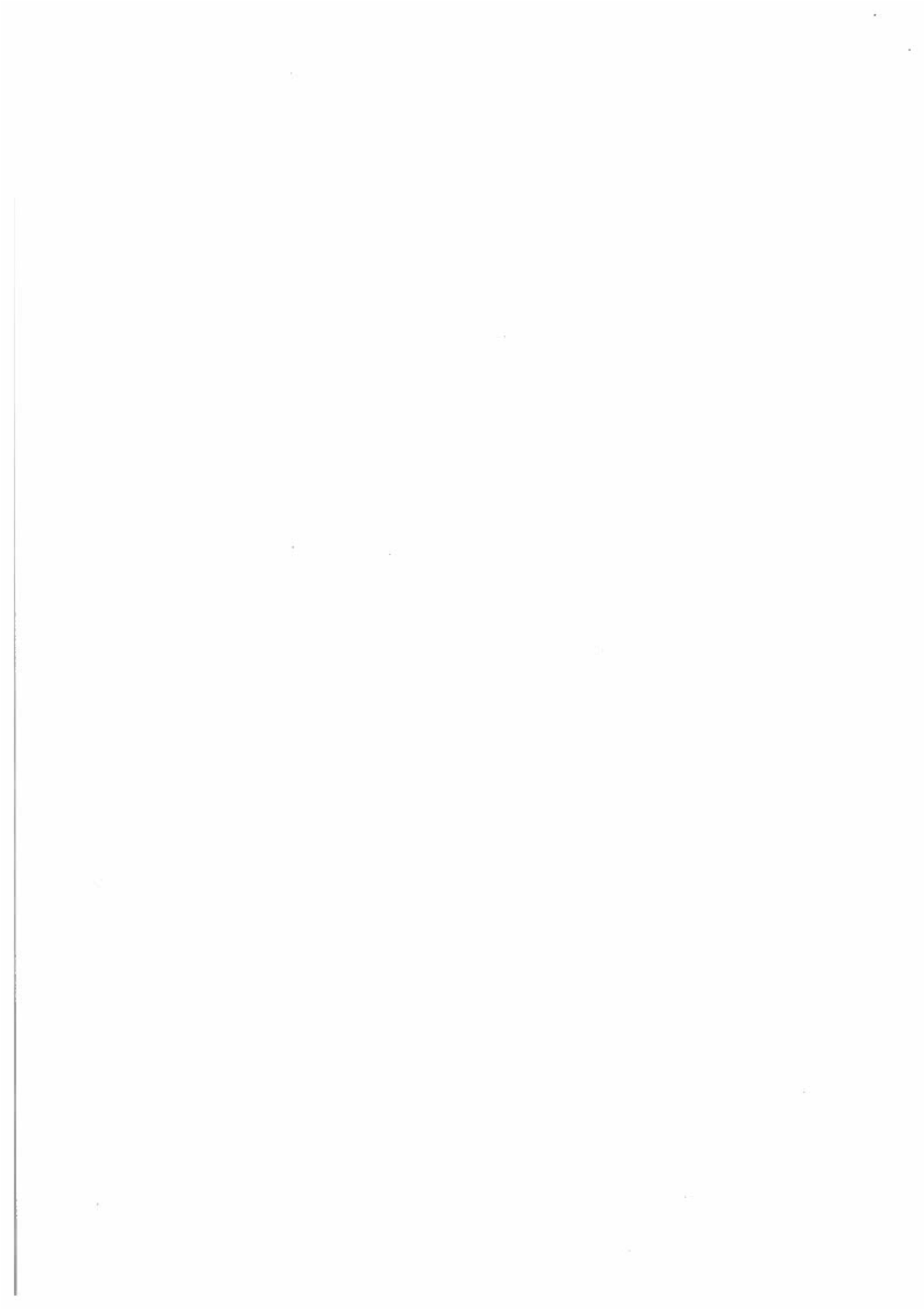
Condizioni cicliche	2016	2017	2018	2019
	<i>bad times</i> $I = OG - 1,5$	<i>normal times</i> $I,5 = OG - 1,5$	<i>normal times</i> $I,5 = OG - 1,5$	<i>normal times</i> $I,5 = OG - 1,5$
aggiustamento fiscale richiesto considerando le condizioni cicliche ("+" indica miglioramento saldo)	0,5	0,6	0,6	0,6
flessibilità accordata *	-0,83	-0,34	0	0
aggiustamento fiscale richiesto tenuto conto della flessibilità ex-ante	-0,33	0,26	0,6	0,6
variazione (su 1 anno) saldo strutturale di bilancio	-0,8	-0,3	0,0	-0,1
deviazione su 1 anno rispetto alla correzione richiesta <0,5	-0,47	-0,56	-0,6	-0,9
deviazione (su due anni) rispetto alla correzione richiesta <0,25	-0,25	-0,52	-0,58	-0,75

\*La flessibilità accordata, in termini di peggioramento del saldo, è stata pari nel 2016 a -0,83 per cento, di cui 0,5 per la clausola riforme strutturali, 0,21 per la clausola investimenti, 0,06 per rifugiati e 0,06 per costi sicurezza; nel 2017 a -0,34 per cento, di cui 0,16 per i rifugiati e 0,18 per eventi sismici.

Fonte: Elaborazioni della Corte dei conti sui dati della Commissione europea, *Spring Forecast 2018*.



Riquadri



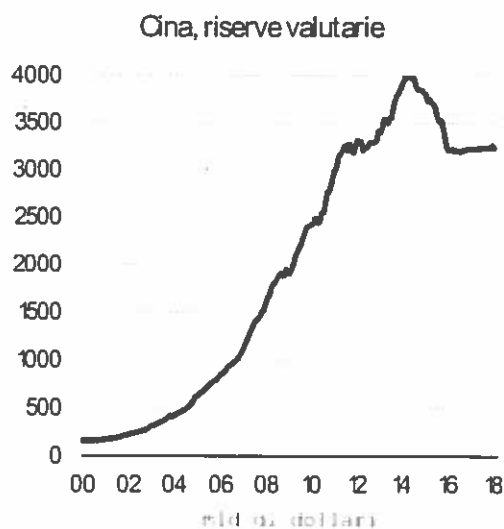
## Riquadro 1 - I rischi delle guerre commerciali

Il Governo americano ha annunciato recentemente l'introduzione di una tariffa del 25 per cento sulle importazioni di acciaio e del 10 per cento sull'import di alluminio dalla Cina. Dal punto di vista formale la misura è stata presentata come un intervento finalizzato alla protezione della sicurezza nazionale (visto che una scarsità di acciaio esporrebbe gli Usa all'impossibilità di produrre i propri armamenti); in tal modo sono stati esentati dalla tariffa i paesi alleati, come Corea del Sud o Giappone, e la misura di fatto è stata concentrata sull'acciaio proveniente dalla Cina.

Successivamente il Governo Usa ha annunciato dazi del 25 per cento su una serie di altri prodotti importati dalla Cina (per un valore di circa 46 miliardi), cui hanno risposto le autorità cinesi annunciando tariffe su prodotti importati dagli Stati Uniti il cui valore è pari a circa 50 miliardi di dollari. Come risposta alla reazione cinese, Trump starebbe predisponendo una ulteriore misura di aumento delle tariffe su una platea di prodotti provenienti dalla Cina, questa volta per un valore complessivo di ben 100 miliardi di dollari.

Si tratta al momento di annunci, che potrebbero quindi essere ritrattati a seguito di una trattativa fra i due paesi, o che potrebbero costituire la premessa a una fase di ritorsioni, tale da portare ad allargare la platea dei prodotti e quella dei paesi coinvolti.

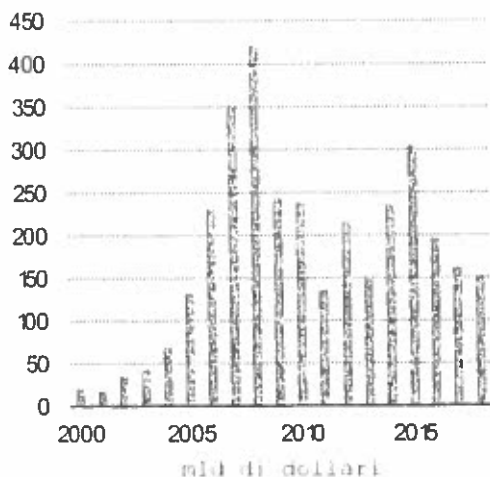
Il tema delle relazioni commerciali fra la Cina e i partner occidentali è stato da tempo al centro di polemiche che, in alcuni casi, hanno sottolineato come gli scambi con l'estero dell'economia cinese possano avere beneficiato di politiche mirate a sostenerne la competitività di prezzo. In particolare, uno dei punti evidenziati, prevalentemente da posizioni americane, è rappresentato dal fatto che il modello di crescita della Cina è basato strutturalmente sulle esportazioni, il che ha portato a realizzare ampi guadagni di quote di mercato, mantenendo un saldo commerciale e delle partite correnti in avanzo.



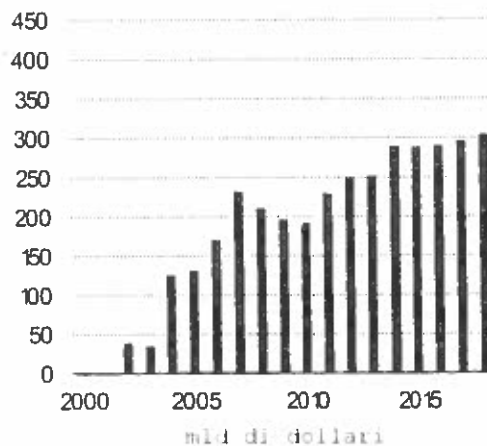
Rispetto a tali circostanze, in passato era stata sostenuta la tesi di una "manipolazione" del tasso di cambio da parte della Cina, attraverso l'accumulo sistematico di riserve valutarie, con una significativa quota di titoli del Tesoro Usa. D'altra parte, l'elevato risparmio asiatico gioca un ruolo fondamentale nel permettere di finanziare il debito degli Stati Uniti a tassi d'interesse relativamente contenuti.

Il tema dell'avanzo dei conti con l'estero cinese è stata sollevato soprattutto da parte delle autorità americane, anche perché, a differenza degli Stati Uniti, le economie dell'Area dell'euro presentano un ampio avanzo dei conti con l'estero, dovuto soprattutto al surplus della Germania.

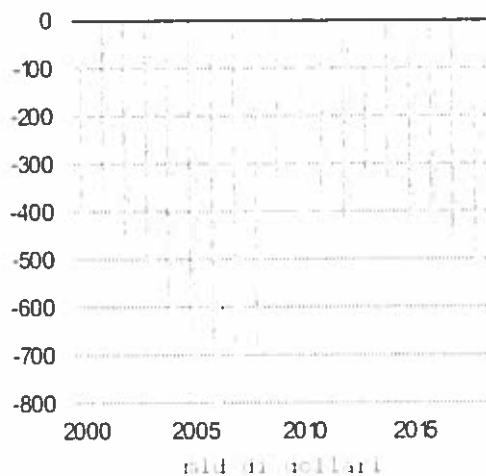
Cina, saldo delle partite correnti



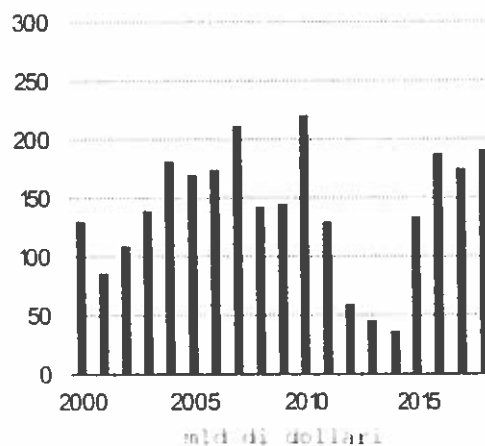
Germania, saldo delle partite correnti



Usa, saldo delle partite correnti

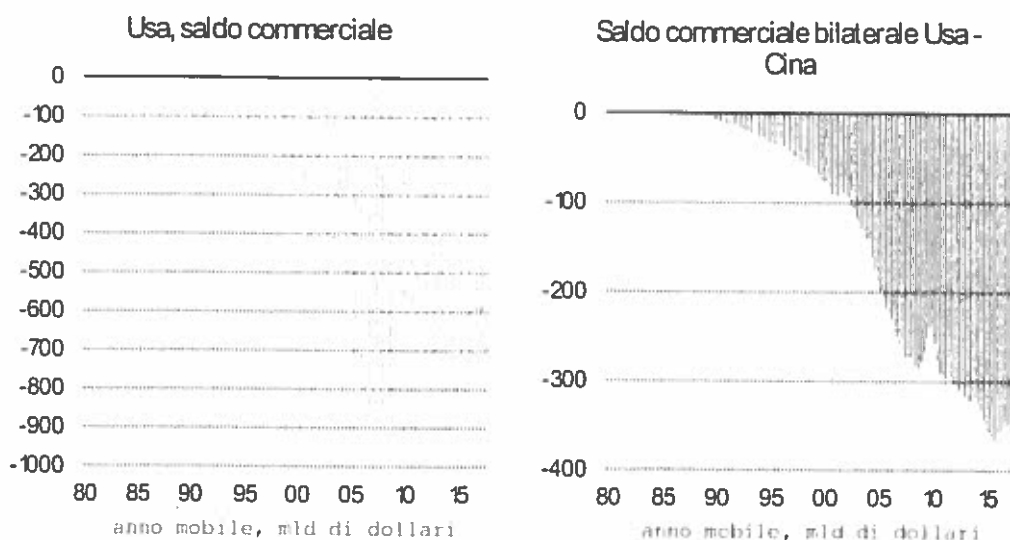


Giappone, saldo delle partite correnti



Uno dei punti sottolineati nel recente dibattito è rappresentato dal fatto che l'elevato deficit commerciale americano è in misura significativa legato all'evoluzione del saldo bilaterale degli Stati Uniti con l'economia cinese.





La dimensione del deficit commerciale bilaterale Usa-Cina, sia in termini assoluti che in termini di incidenza sul totale del deficit commerciale Usa, sembrerebbe suggerire la presenza di uno specifico problema nei rapporti di scambio bilaterali fra i due paesi. D'altra parte non va trascurato il fatto che questo dipende anche dallo specifico ruolo della Cina nella catene globali del valore. Essendo la Cina ampiamente presente nelle fasi a valle dei processi di produzione, i beni importati dagli Stati Uniti provenienti dalla Cina (ma frequentemente prodotti in Cina dalle stesse multinazionali americane) incorporano a loro volta un elevato contenuto di importazioni provenienti da altri paesi.

I toni della polemica si sono fatti più forti dopo l'elezione di Trump, che aveva fatto della questione degli scambi commerciali con la Cina uno dei cavalli di battaglia della campagna elettorale. La tesi è che sia necessario proteggere l'industria americana dalla concorrenza "sleale" dei prodotti cinesi, in modo da determinare nuove opportunità occupazionali per gli operai del manifatturiero, penalizzati dalle ristrutturazioni operate dall'industria americana nel corso degli ultimi quindici anni. Il tema è quello, comune a diverse economie avanzate, della delocalizzazione produttiva soprattutto dei segmenti a maggiore intensità di lavoro dell'attività industriale.

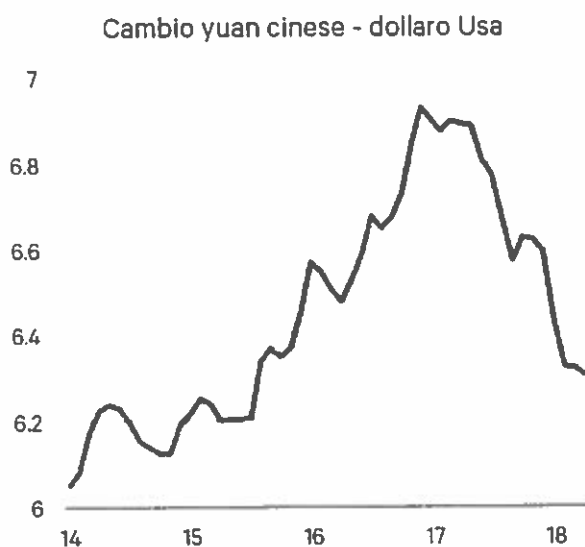
Dal punto di vista politico l'attenzione alla fascia di popolazione che non sta cogliendo i benefici della ripresa è evidentemente rilevante, tanto più se si considera che in alcuni paesi, e in particolare negli Stati Uniti, l'economia è attraversata da una fase di ripresa oramai relativamente estesa dal punto di vista temporale, e con un tasso di disoccupazione che da tempo si posiziona su livelli molto bassi. In altri periodi, in questa fase del ciclo i benefici della ripresa sarebbero stati percepiti in maniera relativamente trasversale fra i diversi strati della popolazione. Il dibattito degli ultimi anni ha invece posto l'enfasi soprattutto sul fatto che l'ultima ripresa ha lasciato indietro molti lavoratori, essendosi caratterizzata per profondi divari e per un tendenziale peggioramento degli indicatori di disuguaglianza.

La crescita occupazionale a ritmi vivaci degli ultimi anni non sempre è riuscita a reintegrare nel processo produttivo i lavoratori, soprattutto operai dell'industria, che avevano perso l'occupazione per effetto della deindustrializzazione degli anni duemila. Il tema è quello del *mismatch*, soprattutto in termini di competenze, fra caratteristiche richieste ai lavoratori per accedere ai nuovi impieghi e caratteristiche dei lavoratori che hanno perso il lavoro in precedenza. Quando questo si verifica, il segmento di lavoratori interessati dal *mismatch* delle competenze tende a cadere nella condizione di disoccupazione di lungo periodo, non riuscendo quindi a ricollocarsi facilmente.

L'ipotesi di affrontare questo tipo di problema attraverso una reindustrializzazione dell'economia Usa, e in particolare attraverso la *relocation* di attività tradizionali appare

certamente un anacronismo, alla luce soprattutto dell'ampiezza dei divari di costo del lavoro fra le maggiori economie avanzate e la Cina. La posizione di Trump appare quindi seguire una logica di carattere politico, visto che l'adozione di barriere tariffarie ha rappresentato uno degli assi portanti della sua campagna elettorale.

Va comunque considerato che l'apertura di una controversia con la Cina potrebbe rappresentare la premessa per una trattativa su alcuni aspetti specifici. Alcuni commentatori hanno ad esempio osservato che con l'inizio della nuova presidenza americana il tasso di cambio dello yuan ha iniziato ad apprezzarsi, riflettendo, secondo tale lettura, l'intento delle autorità cinesi di andare incontro alle pressioni Usa per un riequilibrio della posizione competitiva relativa dei due paesi. Non è immediato stabilire quale peso attribuire a tale genere di argomentazione. E' comunque da segnalare che l'indebolimento del dollaro dell'ultimo anno rappresenta uno dei trend più difficili da spiegare in funzione del fatto che diversi tratti del quadro macroeconomico attuale (aumento dei tassi da parte della Fed, politiche fiscali espansive, possibile introduzione di barriere commerciali) avrebbero dovuto agire piuttosto nella direzione di favorire un apprezzamento del dollaro.



Un'altra chiave di lettura suggerita nel recente dibattito mette invece in evidenza come attualmente siano in corso scontri fra le autorità cinesi e americane sul tema della tutela dei diritti della proprietà intellettuale da un lato, e sulle difficoltà che le grandi multinazionali come Facebook o Google stanno incontrando nel penetrare sul mercato cinese dall'altro.

Gli effetti sul commercio mondiale e sulla crescita globale dell'innalzamento di barriere tariffarie cambiano molto a seconda della dimensione quantitativa che assumeranno i dazi che verranno applicati nei prossimi mesi. Il punto è che a partire dai provvedimenti recenti potrebbe innescarsi una catena di ulteriori misure adottate a scopi di ritorsione da diversi paesi. Gli impatti sul commercio internazionale sarebbero naturalmente tanto maggiori quanto più elevato il numero di prodotti e di paesi coinvolti.

Vi è però un ulteriore canale che potrebbe incidere sulla crescita già nei prossimi mesi, rappresentato dal possibile impatto dell'inizio delle guerre commerciali sugli investimenti internazionali. Nel corso degli ultimi venti anni un numero crescente di filiere si è caratterizzato per profondi cambiamenti, prevalentemente nella direzione della disintegrazione delle catene del valore: questo comporta che ciascun prodotto si compone di parti che vengono prodotte in paesi differenti da imprese diverse; la localizzazione dei produttori di ciascuna componente segue le convenienze specifiche in termini di costi relativi. Evidentemente l'introduzione di barriere tariffarie può modificare tali convenienze, e indurre le imprese a ristrutturare di conseguenza la

struttura dei processi di produzione: in alcuni casi la direzione più probabile è l'aumento dell'integrazione verticale dei processi di produzione, in altri la differente collocazione geografica della produzione di singole componenti delle catene produttive. A titolo di esempio, l'introduzione di barriere all'import di acciaio dalla Cina può in alcuni casi indurre a saturare la capacità produttiva interna agli Stati Uniti, e in altri ad acquistare acciaio da altri paesi non colpiti da dazi; questo può a sua volta indurre a destinare la produzione cinese di acciaio a mercati sinora serviti dai paesi concorrenti della Cina che adesso tenderanno a rivolgersi in misura maggiore al mercato Usa.

Tutto questo comporta evidentemente una completa ristrutturazione delle catene del valore, che può rivelarsi onerosa per le imprese. E' per questo che nei prossimi trimestri potrebbe verificarsi un arresto degli investimenti da parte delle imprese multinazionali, che si troveranno dinanzi alla prospettiva di una escalation nelle politiche tariffarie. Un posticipo degli investimenti appare in questa situazione molto probabile, e gli effetti sul commercio globale potrebbero rivelarsi seri anche nel breve periodo.

## Riquadro 2 - Le prospettive a medio termine dei tassi di interesse e dei tassi di cambio e i possibili fattori di rischio destinati a cambiarne le traiettorie

Sull'onda della vivacità del commercio internazionale e di politiche monetarie ancora accomodanti, le previsioni che si formulavano a inizio anno per l'economia globale incorporavano per il 2018 e per il 2019 una possibile conferma del buon risultato ottenuto nel 2017. Tuttavia, l'indebolimento di alcuni indicatori congiunturali, le tensioni sui mercati finanziari e i contrasti nel panorama politico internazionale dei primi mesi dell'anno sembrano invitare a una maggiore cautela.

Ad oggi lo scenario che appare più probabile esclude il rischio di una guerra commerciale ma assume un possibile rallentamento nel ritmo di espansione dell'economia degli Stati Uniti già nel 2019, nonostante gli stimoli fiscali introdotti dall'amministrazione Trump e la scadenza elettorale del 2020. Il netto appiattimento della curva dei rendimenti dei titoli di Stato (Figura 1) è coerente infatti con l'approssimarsi di un *turning-point* nel ciclo economico statunitense dopo ben nove anni di fase positiva. La Fed, che nel 2018 dovrebbe procedere a 3 rialzi del tasso sui Fed Funds (uno dei quali già effettuato a marzo), potrebbe realizzare allora un solo rialzo nel 2019, fermandosi al 2.5 per cento. In Europa è previsto che la BCE abbandoni in modo graduale le politiche espansive: gli acquisti netti di titoli sarebbero azzerati entro la fine dell'anno in corso e l'avvio del percorso di rialzo dei tassi è programmato per la seconda metà del 2019, partendo dal tasso sulla remunerazione dei depositi e proseguendo poi con l'intera struttura dei tassi di policy. Infine, con riferimento al contesto italiano, l'aspettativa è che si manterrà un certo grado di moderazione nelle politiche economiche, così da non turbare la tranquillità che i mercati hanno mostrato finora.

Sotto queste ipotesi il tasso sul titolo governativo decennale USA, che nelle ultime settimane ha toccato la soglia del 3 per cento, è ritenuto prossimo al suo valore di equilibrio e non dovrebbe discostarsi significativamente per il biennio a venire. Dovrebbe registrarsi inoltre un'inversione di tendenza nello spread tra *Treasury* e *Bund*. Dall'inizio del 2012, quando i rendimenti dei due titoli sostanzialmente si equivalevano, lo spread è via via cresciuto, attestandosi attualmente a circa 240 punti base (Figura 2), ma dovrebbe parzialmente restringersi nel corso dei prossimi anni, guidato dal maggiore aumento che si osserverà sui tassi tedeschi per effetto della normalizzazione della politica monetaria nell'Eurozona.

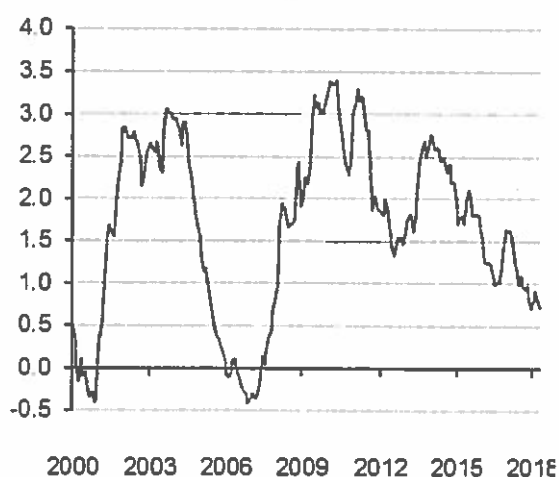
Al momento nei paesi dell'area euro le politiche accomodanti della BCE garantiscono tassi ancora molto favorevoli. Inoltre, in paesi come Spagna e Portogallo, l'impegno profuso in materia di politica fiscale, suggellato dagli *upgrade* da parte di alcune società di rating sui rispettivi rating sovrani, ha favorito una significativa riduzione dei tassi non soltanto in termini assoluti ma anche rispetto al *Bund* (Figura 3), che a sua volta mantiene e rafforza lo status di titolo *safe*. Per i prossimi anni i rendimenti dei titoli di Stato dell'area sono attesi in risalita nell'ordine dei 75-100 punti base. Uno scenario favorevole che può essere esteso anche all'Italia. La maggiore stabilità della base di investitori, un profilo delle scadenze mensili del debito più *smooth* e un fabbisogno atteso in riduzione costituiscono buoni elementi di rassicurazione. L'attuale rendimento sul decennale dell'1.8 per cento potrebbe salire di pari passo con la stretta monetaria della BCE di 100-150 punti base.

Con riferimento allo scenario per i tassi di cambio, ha sorpreso la debolezza del dollaro. Benché la politica monetaria della Fed fosse già pienamente impegnata nel suo percorso di normalizzazione e la politica fiscale stesse virando su un tono convintamente espansivo, nel corso del 2017 si è registrato un forte deprezzamento della valuta statunitense nei confronti dell'euro, dopo circa 2 anni di tendenziale stabilità, e dello yuan, dopo un trend di apprezzamento di almeno 3 anni. Nonostante l'apprezzamento del dollaro osservato ad aprile, la previsione è che prevarranno ancora quei fattori che hanno mantenuto debole il dollaro rispetto alle principali valute: all'atteso deterioramento della finanza pubblica e al persistente deficit della bilancia dei pagamenti va ad aggiungersi l'incertezza connessa all'imprevedibilità della linea dell'amministrazione Trump nei rapporti commerciali e politici con l'estero. Tuttavia,

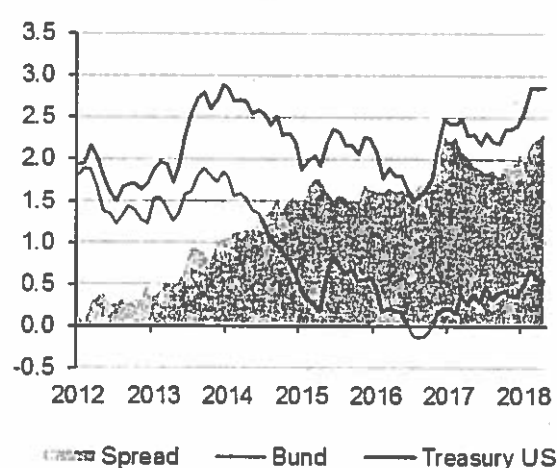
l'allargamento del differenziale positivo tra i tassi di interesse USA-UEM potrebbe fornire un temporaneo e marginale sostegno alla valuta statunitense nel corso del 2019. In quanto allo yuan, le autorità di politica monetaria cinese sembrano ritenere che il tasso di cambio rispetto a un paniere di valute di riferimento si attesti su un valore di mercato ritenuto correttamente prezzato e che su un orizzonte di medio periodo l'obiettivo sia il mantenimento di questa parità. Infine merita un cenno la sterlina, la quale da marzo e sino a metà aprile aveva ritrovato vigore per effetto dell'accordo con l'UE sulla transizione post-Brexit per il biennio 2019-2020 e delle attese (ora riviste) di un ulteriore rialzo dei tassi da parte della BOE alla riunione di maggio. Tuttavia questo momento propizio sembra essersi già arrestato e l'aspettativa è che la valuta britannica non recupererà i livelli precedenti al referendum del 2016, sia per l'incertezza connessa alle trattative sull'uscita dall'Unione Europea che per l'isolamento che ne deriverà una volta che queste saranno concluse.

GRAFICO R2.1

**Figura 1 – Curva dei rendimenti USA: spread 10 anni-1 anno (%)**



**Figura 2 – Treasury vs Bund 10 anni: rendimenti e spread (%)**



(Fonte: Thomson Reuters)

Su questo scenario, che rispecchia le tendenze su cui convergono le previsioni, pendono però alcuni rischi che minacciano le prospettive di crescita dell'economia globale e che potrebbero causare delle deviazioni nel sentiero tracciato per i tassi di interesse e i tassi di cambio. Tali rischi configurerebbero scenari comunque più negativi per l'economia italiana, che risulterebbe penalizzata dal suo elevato debito pubblico e dalla crescita potenziale.

Più nel dettaglio, pesa l'incertezza in merito allo sviluppo delle politiche economiche dell'amministrazione Trump, la cui azione negli ultimi mesi è apparsa più decisa nella direzione indicata in campagna elettorale. La riforma fiscale di dicembre e i provvedimenti adottati dal Congresso a febbraio hanno conferito un tono fortemente espansivo alla politica fiscale in un'economia che già cresce sopra il potenziale, e che chiuderà il bilancio pubblico nei prossimi anni con un deficit nell'ordine del 5-6 per cento del Pil, mentre l'annuncio di dazi sulle importazioni di alluminio e acciaio e la pubblicazione di un elenco di ben 1333 prodotti cinesi assoggettabili a una tariffa del 25 per cento hanno sollevato i timori di una larga diffusione di misure ritorsive in campo commerciale e non. Inoltre, complici gli aggiustamenti dei primi mesi dell'anno sui mercati azionari (Figura 4) e un'inflazione che non lesina sorprese, talvolta al rialzo e talaltra al ribasso, neppure il percorso delle politiche monetarie appare scontato.

Se le politiche espansive non trovassero adeguata risposta e l'economia americana dovesse rallentare la propria crescita in misura superiore alle attese (tra il 2019 e il 2020), come alcuni indicatori sui mercati finanziari sembrano segnalare, allora la Fed potrebbe interrompere, se non addirittura invertire, il percorso di rialzo dei tassi di policy, mentre la BCE potrebbe prolungare il programma di acquisti e/o posticipare l'inizio del rialzo dei tassi al 2020.

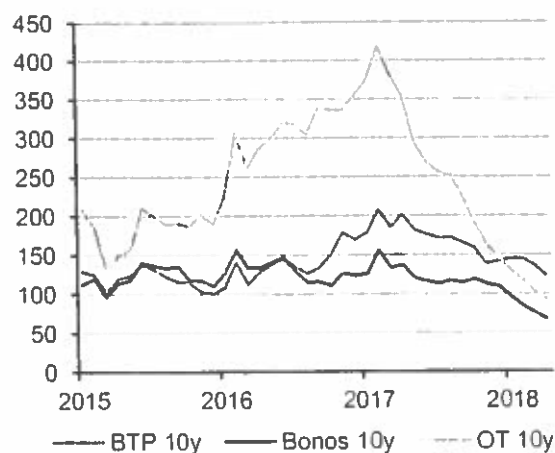
In senso opposto, nell'eventualità di un surriscaldamento eccessivo dell'economia statunitense e dell'aggravarsi della situazione della finanza pubblica americana, cui verosimilmente si assocerebbe una riduzione degli investimenti in titoli di Stato USA da parte della Cina anche in reazione alle politiche protezionistiche dell'amministrazione Trump, i tassi di interesse sui titoli americani salirebbero rispetto al percorso rappresentato nello scenario prima descritto. In questo contesto, difficilmente i rendimenti dei titoli europei rimarrebbero immuni da tensioni al rialzo.

Nel caso dell'Italia, entrambi gli scenari, di surriscaldamento dell'economia USA come di suo più intenso rallentamento, potrebbero rivelarsi critici. L'elevato debito pubblico, infatti, espone il nostro paese sia al rischio legato all'aumento dei tassi di interesse internazionali sia a quello associato a una minore crescita globale. Se ad essi, inoltre, dovesse sommarsi il rischio del perpetuarsi dello stallo politico o di un esecutivo che voglia imprimere una forte deviazione dal "sentiero stretto" della politica fiscale, gli investitori sarebbero disposti a restare sul mercato dei titoli italiani solo a fronte di un aumento del premio al rischio.

Infine, tra i rischi relativi alla dinamica dei tassi di cambio un elemento meritevole di attenzione è il futuro sviluppo degli annunci di protezionismo, con le relative implicazioni. La Cina ha denunciato al WTO i dazi americani su alluminio e acciaio, manifestando la volontà di porre la questione su un piano multilaterale. Tuttavia, qualora le minacce e le misure adottate dovessero intensificarsi, non è del tutto inverosimile che le autorità di Pechino possano ipotizzare il ricorso alla svalutazione dello yuan come contromisura alle tariffe. Il protezionismo amplificherebbe inoltre la debolezza della sterlina che soffrirebbe della minore intensità dei rapporti con l'UE. Un euro più apprezzato nei confronti sia del dollaro che delle altre valute frenerebbe la ripresa europea e penalizzerebbe l'Italia in modo particolare, visto il suo elevato grado di apertura.

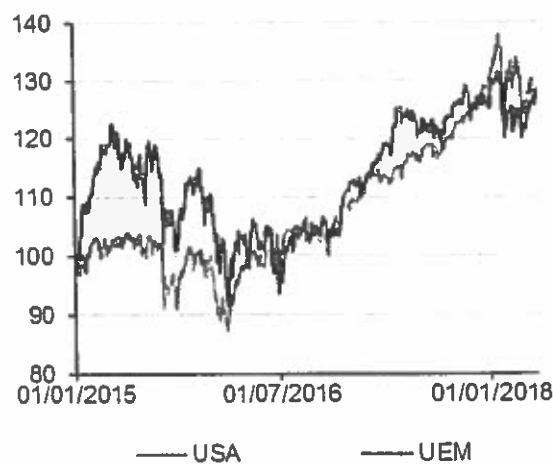
GRAFICO R2.2

**Figura 3 - Spread di Italia, Spagna e Portogallo rispetto al Bund, punti base**



(Fonte: Thomson Reuters)

**Figura 4 - Indici azionari  
Dati giornalieri, 01/01/2015=100**



### Riquadro 3 -Le misure di contrasto alla povertà in Europa

Tra il 2008 e il 2016 il numero di persone in povertà è aumentato in Europa di cinque milioni (grafico). Un dato quasi interamente determinato dagli andamenti di tre paesi mediterranei (Italia, Spagna e Grecia), a fronte di un sostanziale ritorno alle condizioni di partenza negli altri paesi di maggiore dimensione (con anzi lievi miglioramenti in Francia e Germania) e di un consistente abbassamento dei livelli di povertà nelle economie di più recente adesione, per le quali le conseguenze crisi non hanno annullato i benefici derivanti dall'entrata nel mercato unico.

La situazione particolarmente sfavorevole in cui si è venuta a trovare l'Italia (alla quale va attribuito oltre il 50% dell'incremento della povertà europea nel periodo) rende comprensibile il fatto che proprio il nostro paese sia stato il promotore della recente Risoluzione del Parlamento Europeo per l'adozione di politiche volte a garantire il reddito minimo come strumento per combattere le povertà<sup>1</sup>. Secondo la Risoluzione, "la necessità di creare un quadro europeo sul reddito minimo deriva dall'aver constatato come le diverse prassi in tale materia nei diversi Stati membri non abbiano il potenziale di arginare in modo complessivo il problema della povertà e delle disuguaglianze."

Più in generale, le misure di contrasto della povertà sono state oggetto di ampio dibattito nel contesto europeo e già nel 2013 il *Social Investment Package* segnava un passo verso l'adozione di schemi comuni di Reddito minimo, capaci di tenere conto delle caratteristiche multifattoriali (ossia della contestuale presenza di diverse dimensioni di disagio) e di concentrazione su specifici gruppi dei nuovi fenomeni di povertà. E' poi della primavera del 2017 l'istituzione del Pilastro europeo dei diritti sociali, all'interno del quale le misure di contrasto della povertà dovrebbero trovare ulteriore rafforzamento.

GRAFICO R1.1.



Fonte: Eurostat: Database "Income and Living Conditions".

La ricerca di linee di azione comuni è peraltro vincolata dall'esigenza di non compromettere gli equilibri di bilancio. Quasi ovunque sono state pertanto adottate forme di condizionalità per l'accesso ai benefici, che rispondono a obiettivi di saldo oltre che a criteri di razionalità economica (non scoraggiare e anzi incoraggiare l'offerta di lavoro).

Nella maggior parte dei paesi europei tra il 2010 e il 2016 sono quindi stati avviati o riformati gli schemi di reddito minimo, come ad esempio in Francia, Germania, Italia, Spagna, Grecia.

<sup>1</sup> [http://www.europa.europa.eu/sites/getDoc.do?pubRef=EP\\_TEXT\\_REPORT\\_AS-2017-0292+0+DOC\\_XMI+V0+IT](http://www.europa.europa.eu/sites/getDoc.do?pubRef=EP_TEXT_REPORT_AS-2017-0292+0+DOC_XMI+V0+IT)

Danimarca, Finlandia, Ungheria, Olanda, Slovenia, Regno Unito.

Le principali tendenze comuni si possono così schematizzare:

- rafforzamento della condizionalità e creazione di un più stretto legame con le politiche attive del mercato del lavoro, restringimento dei criteri di eleggibilità e riduzione della durata;
- limiti di accesso ai giovani per incentivare la prosecuzione degli studi e la formazione professionale;
- semplificazione e riduzione delle misure, come ad esempio in Italia, dove si è passati dalla stratificazione di svariate misure (varie carte acquisti a sostegno di particolari categorie) alla creazione di un unico strumento (il Sostegno per l'inclusione attiva e poi il Rei);
- integrazione del sostegno al reddito con altre misure agevolative tipo accesso gratuito ai servizi scolastici ed educativi, agevolazioni sull'affitto e sul pagamento di bollette e altre spese;
- semplificazione della relazione tra regolamentazione e organizzazione: l'una centralizzata l'altra necessariamente gestita dal livello locale;
- sviluppo del "pay-back welfare approach", una sorta di "tasso di ritorno" al supporto economico attraverso lavoro volontario e/o collaborazione attiva nella ricerca di un lavoro.

La tavola propone una sintesi delle caratteristiche generali degli schemi di reddito minimo in alcuni paesi, che vengono di seguito brevemente descritte.

TAVOLA RI.1

SCHEMI DI MINIMUM INCOME IN EUROPA

	Copertura e condizioni di eleggibilità	Tasso di esborso-bonifico verso il mercato del lavoro (Take up rate)	Adeguatezza	Sanzioni	Finanziamento e gestione risorse	Importo 2016 (€)
BELGIO	universale diritto soggettivo livello regionale	57,73% (2014)	media generosa di 4,50%	sospensione benefit a carico	gestione centralizzata finanziamento livello	6,771
DANIMARCA	universale diritto soggettivo livello nazionale	completo	al livello di povertà 2015 29% sussistenza di un minimo	obbligo di attivarsi	gestione centralizzata finanziamento livello	750
FRANCIA	universale diritto soggettivo livello locale	75,70%	medio basso livello di generosità 30,40%	obbligo di attivarsi	gestione centralizzata finanziamento livello	485,1
FRANCIA	universale network di benefit, diritto soggettivo livello nazionale	75% RSA (rate) (R: RSA + 6x0)	medio basso livello di generosità 30,47%	obbligo di attivarsi	gestione localizzata finanziamento livello	524,1
GERMANIA	agevolato network di benefit, diritto soggettivo a ogni nazionale	8,43%	medio basso livello di generosità 31,47%	possibile riduzione	gestione centralizzata finanziamento livello	434,1
GRECIA	universale network di benefit, diritto soggettivo livello nazionale (regime)	100%	medio basso livello di generosità 33,47%	obbligo di attivarsi + sanzioni esportabili	finanziamento gestione livello	77,1
ITALIA	universale network di benefit, diritto soggettivo livello nazionale (rate regime)	100%	bassa (rate) tasso di povertà	obbligo di attivarsi	finanziamento gestione livello	431,1
PAESI BASSI	universale diritto soggettivo livello nazionale	70 (rate) (rate) 100%	media generosa di 40,57%	obbligo di attivarsi + sanzioni esportabili	finanziamento gestione livello	477,1
SPAGNA	universale network di benefit, diritto soggettivo livello nazionale (rate)	100%	medio basso livello di generosità 31,47%	obbligo di attivarsi	gestione centralizzata finanziamento livello	426
SVEZIA	universale diritto soggettivo livello nazionale	11,00%	media generosa di 42,50%	obbligo di attivarsi	gestione centralizzata finanziamento livello	402
REGNO UNITO	universale network di benefit, diritto soggettivo livello nazionale	33%	medio basso livello di generosità 31,40%	obbligo di attivarsi	gestione centralizzata finanziamento livello	478,1

\* Nel presente lavoro i dati sono espressi in milioni di euro e arrotondati a due decimali.  
 \*\* I dati sono espressi in milioni di euro e arrotondati a due decimali.  
 \*\*\* I dati sono espressi in milioni di euro e arrotondati a due decimali.

In Germania l'assistenza sociale è destinata unicamente a chi non abbia mezzi propri né abbia maturato diritti per beneficiare degli ampi regimi assicurativi esistenti. Il sostegno economico



dell'assistenza sociale è indirizzato unicamente a chi è in grado di lavorare e ai familiari conviventi, mentre per gli altri esistono sostegni diversi per specifici casi di bisogno (inabilità, vecchiaia ecc.), ai quali si aggiungono i servizi sociali. Inoltre l'importo ricevuto è posto sotto la soglia di povertà, al fine di incentivare la ricerca attiva di un'occupazione e limitare l'effetto "trappola della povertà"<sup>2</sup>. L'importo del "sussidio di sostentamento" è fissato per un singolo a 400 euro mensili, a 364 euro per una coppia, a 324 euro per un adulto single ma che non costituisca nucleo familiare indipendente, fino ad arrivare per una coppia con due figli ad un importo di 1.235 euro mensili. In aggiunta la famiglia riceve il costo dell'affitto e del riscaldamento. Un assegno di sostentamento è anche previsto per i giovani tra i 15 e i 18 anni. In cambio i beneficiari sono obbligati ad accettare offerte di lavoro adatte alle proprie capacità e a partecipare a tutte le misure formative proposte. Per chi rifiuta di partecipare ad attività formative sono previste sanzioni severe, che vanno dalla decurtazione del 30% al primo rifiuto, al 60 per cento per il secondo e alla sospensione temporanea dal terzo. Sono state recentemente introdotte esclusioni per gli stranieri non occupati, che siano fuori da accordi nazionali o europei, la cui permanenza sul territorio sia dettata dalla sola ricerca di lavoro. Per i richiedenti asilo si fa riferimento all' *Asylum Seeker Benefits Act*.

In **Francia** esistono diverse tipologie di sostegno alla mancanza di redditi in favore di individui che non ricadano sotto il regime di assicurazione obbligatoria. Esiste il "*revenu de solidarité active*" (RSA) che si divide in RSA- di base (*soclé*) e *RSA- activité*, a seconda che il richiedente sia povero senza lavoro, o sia un lavoratore povero, cui si aggiunge il sussidio temporaneo di attesa che fornisce un reddito temporaneo alle persone che non hanno ancora acquisito il diritto alla indennità di disoccupazione (richiedenti asilo, stranieri non ancora inseriti nel mondo del lavoro). Dal reddito di solidarietà attiva sono esclusi i giovani tra i 18 e i 25 anni, a meno che non abbiano figli a carico. L'importo del reddito di base per un singolo è di 524 euro mensili, per una famiglia con 2 figli di 1.100 euro via via crescente all'aumentare del numero di componenti del nucleo familiare. L'importo può essere ridotto in caso di concorrenza con altri benefici (sostegno abitativo, sostegno per i figli, ecc.). Nessuna restrizione per la nazionalità. Viene erogato per tre mesi continuativi rinnovabili. Gli obblighi al lavoro e alle attività formative sono poco stringenti, tanto che l'*RSA activité* è stato giudicato completamente inadeguato dal punto di vista delle possibilità di reinserimento nel mercato del lavoro. Accanto al sostegno alla povertà esiste un regime di assicurazione contro la disoccupazione che copre tutti i dipendenti. Va detto che in Francia gli strumenti di sostegno al reddito sono stati introdotti nei primi anni 80 e che il regime generale di sicurezza sociale è finanziato principalmente da contributi prelevati su tutti i redditi: da lavoro, redditi sostitutivi, redditi patrimoniali prodotti di investimento e dei giochi.

Nel **Regno Unito**, dopo una lunga sperimentazione, è stata adottata la misura dell'*Universal Credit* volta a semplificare gli interventi e a incentivare i beneficiari ad accettare lavori anche a bassa retribuzione. In questo caso i beneficiari possono integrare il lavoro con il sussidio fino ad una soglia di reddito predeterminata. Tutti gli schemi di reddito minimo sono finanziati attraverso la fiscalità generale poiché non sono schemi contributivi. L'*Income Support* è differenziato attraverso l'*Universal Credit*, tra coloro che sono occupabili e quelli che non lo sono<sup>3</sup>. La misura si può

---

<sup>2</sup> Il 25 luglio 2014 la Corte Costituzionale Federale tedesca ha stabilito che il sostegno al reddito minimo è in accordo con i principi costituzionali, sebbene assicuri lo standard minimo vitale della parte più bassa della distribuzione dei redditi della popolazione. Lo scarso livello di reddito è giustificato dal costituire un incentivo per i beneficiari a reinserirsi nel mercato del lavoro più velocemente.

<sup>3</sup> L'*Universal Credit* è stato introdotto in Gran Bretagna nel 2013, sperimentalmente, ed è entrato a regime nel 2017. Consiste in un sistema di sostegno assistenziale di ultima istanza che ha sostituito sei schemi riferibili a disoccupazione di lunga durata, famiglia, housing, invalidità, etc. In ambito europeo è considerato una specie di benchmark a cui fare riferimento per l'introduzione di schemi assistenziali di ultima istanza. I punti di forza dell'*Universal Credit* sono utilizzati dalla Commissione Europea per una continua operazione di comparazione con gli altri sistemi nazionali. Con questo strumento il "povero" viene successivamente contattato dal Job Center, viene profilato e viene inserito in un patto con lo Stato di riattivazione sul mercato del lavoro e/o di formazione.

Nel patto vi è l'impegno a effettuare almeno 35 ore settimanali di ricerca attiva di lavoro, coadiuvato e sub controllo del Job Center. L'erogazione della prestazione avviene mediante bonifico bancario, senza alternative possibili (ad esempio, in caso di pagamento del canone di locazione di casa, sarà il proprietario a ricevere direttamente l'importo dall'agenzia pubblica). La prestazione assistenziale non è tassata e strettamente collegata al bisogno sociale per cui si

cumulare con il lavoro e si riduce gradualmente all'aumentare delle ore lavorate.

Anche l'Olanda e la Finlandia, quest'ultima gravata da una pesante crisi occupazionale, stanno modificando in via sperimentale il proprio sistema di sussidi contro la povertà. Nonostante entrambi i paesi siano dotati di una importante rete di sostegno alla povertà, la sperimentazione vuole aumentare la capacità di questi strumenti di eliminare la povertà e di massimizzarne l'efficacia<sup>4</sup>.

L'Olanda che già ha un sistema che incentiva moltissimo le capacità del singolo, il cosiddetto "workfare", sta sperimentando altre soluzioni. In particolare il nuovo tipo di sussidi è indirizzato, su base sperimentale, a 5 diversi gruppi di cittadini: il primo gruppo è quello tradizionale degli utenti in grado di lavorare, che prendono il beneficio accompagnato da incentivi (in caso di entrata nel mondo del lavoro) e disincentivi. Il secondo gruppo riceve gli stessi benefici, ma senza condizioni. Il terzo gruppo riceve i medesimi benefici incondizionati, più un extra-bonus mensile se svolgono lavoro volontario. Il quarto gruppo riceve i consueti benefici economici ed è obbligato a svolgere volontariato, pena la perdita dell'extra bonus. Il quinto gruppo riceve benefici incondizionati, ma può anche svolgere piccoli lavori retribuiti entro un determinato limite di reddito.

La Finlandia, invece sta sperimentando l'unificazione di tutti i numerosi sussidi per i redditi insufficienti esistenti (disoccupazione, sussidi per l'abitazione, per lo studio, per la genitorialità, ecc.) a favore di una misura unica al fine di verificare se questo strumento possa essere più efficace a realizzare la transizione verso una vita attiva.

L'adozione di schemi di reddito minimo è dunque abbastanza diffusa, nonostante incerti siano i risultati conseguiti attraverso di essi. Il recente Rapporto del Parlamento europeo (EP2017b) sugli schemi di *MI* individua le tre maggiori cause di inefficacia degli interventi l'insufficienza degli importi erogati, l'eccessiva selettività dei criteri di accesso al beneficio, il basso impatto sulla capacità di reinserimento sul mercato del lavoro e l'inadeguato ammontare di risorse dedicate, limitate, come detto, dai vincoli di bilancio.

In merito al primo fattore, gli importi erogati raramente superano la soglia di povertà. Da diversi studi emerge che gli schemi *MI* da soli difficilmente fanno uscire le persone dalla povertà, nonostante costituiscano una risorsa cruciale per molte delle famiglie che li ricevono. Uno studio del *European Social Policy Network* (ESPN 2016) afferma che solo in pochi paesi gli schemi di *MI* hanno un forte impatto nella riduzione della povertà. Molto spesso i benefici si collocano sotto la soglia del 60 per cento del reddito mediano del paese o addirittura sotto la soglia della linea di povertà assoluta, identificata come meno del 40 per cento del reddito mediano. Gli importi sono inoltre notevolmente inferiori al salario netto minimo.

Con riferimento alle condizionalità di accesso, le esclusioni sono di diverso tipo: nei confronti dei migranti non ancora in regola e nei confronti dei senza casa che, spesso non possono rispettare i requisiti di residenza. Molti richiedenti, pur essendo sotto la soglia di povertà, non riescono ed entrare nel beneficio perché non possiedono alcune caratteristiche. Tra questi i giovani che in molti paesi sono esclusi dalla titolarità del beneficio fino ai 25 anni.

La bassa capacità di reinserimento lavorativo costituisce la problematica principale per molti paesi e il ritorno al lavoro resta condizionato dalla presenza di altre politiche attive, anche con livelli di declinazione individuale.

---

fa domanda (pagamento del canone di locazione, se la persona non ha risorse per pagarsi casa; sostegno per i figli, se si tratta di garantire un reddito minimo familiare; etc.). Si veda in proposito Fatohi M., "I "poveri" digitali. A proposito dell'*Universal Credit* in UK", [www.lavoceinfo.it](http://www.lavoceinfo.it), e [www.gov.uk/universal-credit-overview](http://www.gov.uk/universal-credit-overview).

<sup>4</sup> Su questo punto si veda Ranci Ortigosa E. (febbraio 2018) "Contro la povertà. Analisi economica e politiche a confronto" ed. Brioschi.