

Commissioni congiunte speciali per l'esame di atti del Governo
della Camera dei Deputati e del Senato della Repubblica

**Audizione preliminare all'esame
del *Documento di economia e finanza 2018***

Testimonianza del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia
Luigi Federico Signorini

Camera dei Deputati
Roma, 9 maggio 2018

Signor Presidente, Onorevoli Deputati, Onorevoli Senatori,

ringrazio le Commissioni congiunte speciali per l'esame di atti del Governo per avere invitato la Banca d'Italia a questa audizione, nell'ambito dell'esame del Documento di economia e finanza 2018. Il Documento presentato dal Governo quest'anno include un quadro tendenziale per lo scenario macroeconomico e per i conti pubblici, ma non un quadro programmatico. In primo luogo prenderò in esame gli andamenti a legislazione vigente come delineati dal DEF. Riprendendo considerazioni che ho esposto in altre occasioni nel corso degli ultimi anni, mi soffermerò poi sugli andamenti e le prospettive del debito pubblico.

1. Il quadro macroeconomico

La congiuntura italiana continua a beneficiare del favorevole contesto internazionale, dell'orientamento monetario molto accomodante e di condizioni finanziarie complessivamente distese. Il PIL dell'Italia è aumentato dell'1,6 per cento nel 2017 e ha continuato a espandersi nel primo trimestre del 2018 a un ritmo simile a quello medio della seconda metà dello scorso anno, grazie soprattutto al buon andamento dei servizi.

Nella prima parte dell'anno in corso si sono visti alcuni segnali di rallentamento dell'attività manifatturiera: la produzione industriale è diminuita in gennaio e febbraio, erodendo l'aumento di dicembre e tornando in prossimità dei valori di inizio autunno; sembra essersi interrotta la tendenza all'aumento degli indici di fiducia delle imprese, che rimangono tuttavia in prossimità dei livelli più elevati da dieci anni; anche gli indici dei responsabili degli acquisti sono recentemente diminuiti in tutti i comparti, pur rimanendo coerenti con una fase di moderata espansione dell'economia.

L'indebolimento dell'attività manifatturiera potrebbe essere temporaneo: nostre stime, che sfruttano informazioni aggiornate sull'andamento dei consumi elettrici e dei flussi di trasporto, suggeriscono un parziale recupero della produzione industriale in marzo; indicazioni analoghe provengono dalle previsioni di Confindustria. Nei sondaggi le imprese continuano a esprimere giudizi positivi circa le condizioni per investire. Nel mercato del lavoro – dopo una battuta d'arresto alla fine del 2017 – l'occupazione ha ripreso a crescere, soprattutto nella componente giovanile.

Nel Bollettino economico della Banca d'Italia pubblicato in gennaio si prevedeva un aumento del prodotto dell'1,4 per cento quest'anno e dell'1,2 sia nel 2019 sia nel 2020¹. Continuiamo a ritenere che questo rimanga lo scenario più probabile; è però aumentato il rischio di una minore crescita, anche in relazione all'andamento osservato dell'economia e agli sviluppi nelle relazioni internazionali, come sottolinea anche il DEF. Gli ultimi indicatori economici sono stati per lo più deludenti nella maggior parte dei principali paesi. L'introduzione di tariffe su alcune importazioni statunitensi sta accrescendo il timore di una accentuazione generalizzata di orientamenti protezionistici. L'incertezza sulle prospettive del commercio mondiale potrebbe trasmettersi ai mercati finanziari e alla fiducia delle imprese e delle famiglie, scoraggiando investimenti e consumi. Il nostro paese, che ha una struttura produttiva assai orientata ai mercati esteri, ne risentirebbe.

Lo scenario macroeconomico del DEF prevede una crescita del PIL pari all'1,5 per cento quest'anno e un leggero rallentamento nel prossimo biennio. Per il 2018 si tratta di stime in linea con quelle dei principali previsori. Per i prossimi due anni le previsioni ufficiali si collocano in prossimità dell'estremo superiore dell'intervallo di stime attualmente disponibili.

2. I conti pubblici nel 2017 e le previsioni per il periodo 2018-2021

I conti pubblici nel 2017. – Nel 2017 l'indebitamento netto è diminuito dal 2,5 al 2,3 per cento del prodotto; al netto degli effetti temporanei connessi con i provvedimenti a sostegno del sistema bancario il miglioramento del disavanzo sarebbe stato di circa mezzo punto percentuale. L'avanzo primario è rimasto stabile all'1,5 per cento del prodotto, mentre la spesa per interessi è diminuita dal 4,0 al 3,8 per cento, il livello più basso degli ultimi 40 anni.

Sia le entrate complessive, sia le spese primarie si sono ridotte di 0,3 punti percentuali del prodotto. In termini nominali le entrate sono aumentate dell'1,5 per cento, grazie soprattutto al buon andamento delle imposte indirette e dei contributi sociali (2,8 e 2,5 per cento, rispettivamente); le imposte dirette sono cresciute in misura inferiore (0,9 per cento).

¹ Stime elaborate sulla base di dati trimestrali corretti per il diverso numero di giornate lavorative. Escludendo tale correzione, la crescita del PIL sarebbe pari all'1,5 per cento sia nel 2017 sia nel 2018, all'1,2 per cento nel 2019 e all'1,3 per cento nel 2020.

L'incremento delle imposte indirette riflette quello del gettito dell'IVA, che avrebbe beneficiato sia della crescita dei consumi sia delle misure di contrasto all'evasione e all'elusione fiscale introdotte nel 2017. L'aumento dei contributi rispecchia l'andamento dell'occupazione nel settore privato, nonché degli incassi connessi con la definizione agevolata dei ruoli ("rottamazione delle cartelle"). La crescita delle imposte dirette risente positivamente del gettito dell'Irpef; le entrate derivanti dall'Ires sono rimaste pressoché stabili: per effetto dei meccanismi di versamento dell'imposta, la diminuzione dell'aliquota disposta con la legge di stabilità per il 2016 (dal 27,5 al 24,0 per cento) sembra avere avuto un impatto limitato sul gettito del 2017.

È proseguito (-5,6 per cento) il calo degli investimenti pubblici iniziato nel 2010: la loro incidenza sul PIL è stata pari al 2,0 per cento, valore tra i più bassi nell'area dell'euro. Le spese primarie correnti hanno continuato a crescere in misura molto contenuta, nettamente inferiore al PIL (0,4 per cento).

Il tasso di crescita della spesa primaria corrente è stato pari in media all'1,6 per cento all'anno nell'ultimo decennio (a fronte del ritmo medio del 4,2 per cento che aveva caratterizzato il decennio 1998-2007). In particolare, negli ultimi quattro anni le erogazioni primarie correnti sono aumentate in media a un tasso inferiore all'uno per cento; in termini reali sono rimaste sostanzialmente stabili.

La spesa per interessi è diminuita per il quinto anno consecutivo (-0,8 miliardi): l'effetto dell'aumento del debito è stato più che compensato da quello della riduzione del tasso di interesse medio, che ha continuato a beneficiare del basso costo dei titoli di nuova emissione, il cui rendimento è inferiore di circa due punti all'onere medio del debito esistente.

Il peso del debito sul prodotto è diminuito di due decimi di punto, portandosi alla fine dell'anno al 131,8 per cento. Dopo essere aumentato in misura significativa dall'inizio della crisi, esso si è stabilizzato negli ultimi tre anni, pur su valori tuttora molto elevati nel confronto con gli altri maggiori paesi dell'area dell'euro.

Le previsioni a legislazione vigente per il periodo 2018-2021. – Per il triennio 2018-2020 le previsioni a legislazione vigente contenute nel Documento confermano sostanzialmente il quadro programmatico delineato nella *Nota di aggiornamento* del DEF dello scorso settembre.

Nel 2018 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche si ridurrebbe dal 2,3 all'1,6 per cento del PIL, un valore in linea con l'obiettivo indicato in autunno. Il miglioramento deriverebbe da un'ulteriore riduzione della spesa per interessi (dal 3,8 al 3,5 per cento del prodotto), nonché dall'ampliamento dell'avanzo primario dall'1,5 all'1,9 per cento del PIL.

Le previsioni della Commissione europea, diffuse all'inizio di maggio, indicano un indebitamento netto appena superiore (1,7 per cento del PIL), a fronte di ipotesi di crescita analoghe.

Nei prossimi anni la spesa per interessi rimarrebbe costante in rapporto al prodotto (3,5 per cento). Il saldo di bilancio migliorerebbe con continuità, riflettendo un crescente

avanzo primario: dal 2,7 per cento del 2019 fino al 3,7 del 2021. Tra due anni il bilancio sarebbe in pareggio; nel 2021 si avrebbe un lieve avanzo.

L'inasprimento delle imposte indirette previsto dalla legislazione vigente ("clausole di salvaguardia") contribuisce in misura significativa all'aumento dell'avanzo primario: per lo 0,7 per cento del PIL nel 2019 e per un punto percentuale dal 2020. A meno di interventi legislativi, dal prossimo gennaio infatti l'aliquota intermedia dell'IVA salirà dal 10 all'11,5 per cento e quella ordinaria dal 22 al 24,2 per cento; la prima arriverà al 13 per cento nel 2020, la seconda al 24,9 per cento nel 2020 e al 25 nel 2021.

L'aumento dell'avanzo primario nelle stime del Governo è dovuto anche alla previsione che la spesa, così come negli ultimi anni, cresca a un tasso decisamente inferiore a quello del prodotto. In linea con il criterio della "legislazione vigente" (anziché delle "politiche invariate"), la previsione si limita a fotografare gli effetti delle norme già in vigore; non include, ad esempio, l'onere di un rinnovo dei contratti dei dipendenti pubblici.

Tra il 2018 e il 2021 l'incidenza delle erogazioni primarie correnti sul PIL scenderebbe di quasi due punti, dal 41,2 al 39,5 per cento, grazie soprattutto all'andamento dei redditi da lavoro dipendente (che, secondo il criterio della legislazione vigente, non includono gli effetti di un nuovo ciclo di rinnovi contrattuali per il periodo 2019-2021) e a quello delle prestazioni sociali (complessive, in denaro e in natura). Le spese in conto capitale rimarrebbero sostanzialmente stabili in rapporto al PIL fino al 2019, per poi ridursi leggermente nel biennio 2020-21.

L'incidenza delle entrate sul PIL scenderebbe leggermente, dal 46,4 nel 2018 al 46,2 per cento del 2021. L'aumento delle imposte indirette previsto dalle "clausole di salvaguardia" compenserebbe la riduzione delle altre entrate fiscali: l'incidenza sul prodotto delle imposte dirette diminuirebbe nel 2019, anche per effetto di alcuni provvedimenti, tra cui l'introduzione del regime impositivo opzionale previsto per le imprese individuali e le società di persone in contabilità ordinaria (denominato Imposta sul reddito di impresa o "IRI"); quella dei contributi sociali, dopo un aumento di due decimi di punto nel 2018, alla fine dell'orizzonte di previsione tornerebbe sostanzialmente al livello del 2017.

Il debito comincerebbe a scendere nettamente in rapporto al PIL. Nel 2018 esso calerebbe di un punto, al 130,8 per cento. Negli anni successivi la discesa sarebbe più rapida: quasi 3 punti di prodotto all'anno in media. Alla fine del 2021 l'incidenza del debito sul prodotto si attesterebbe al 122 per cento.

3. Il debito pubblico

In rapporto al prodotto, il debito pubblico italiano è elevato sia nel confronto internazionale sia rispetto al passato. Nell'area dell'euro esso è inferiore solo a quello greco; è superiore rispettivamente di 68, 35 e 34 punti percentuali a quello della Germania, della Francia e della Spagna; di 51 punti a quello medio del resto dell'area.

Fra il 2007 e il 2014 il debito italiano è aumentato di circa 30 punti percentuali del PIL; l'incremento è stato essenzialmente determinato dalla doppia, profonda recessione di quegli anni². Già prima della crisi però il nostro debito si collocava su livelli considerevoli: nel 2007 era prossimo al 100 per cento, 42 punti percentuali al di sopra della media del resto dell'area dell'euro.

Anche se fondamentalmente solvibili, i paesi molto indebitati sono comunque esposti al rischio di crisi di liquidità. Dato l'ingente ammontare di titoli da collocare periodicamente sul mercato (dell'ordine di 400 miliardi l'anno nel nostro paese), fluttuazioni nella fiducia degli investitori possono tradursi in sensibili variazioni dei costi di finanziamento. Basti pensare ai momenti più difficili della crisi dell'euro: il differenziale tra il rendimento dei titoli pubblici decennali italiani e quelli tedeschi, che nella prima metà del 2011 era ancora in media pari a 160 punti base, raggiunse quasi 500 punti in media nell'ultimo bimestre di quell'anno.

Risulta inoltre molto limitato il margine di bilancio per politiche di stabilizzazione macroeconomica, nel caso in cui il ciclo economico peggiori significativamente. Non è un punto solo teorico: lo abbiamo drammaticamente vissuto in quella stessa congiuntura quando, per evitare che il rapido aumento dello spread sui titoli di Stato italiani innescasse un circolo vizioso potenzialmente destabilizzante, insieme ai provvedimenti monetari della BCE fu inevitabile, sul piano interno, adottare una politica di bilancio restrittiva in un momento di congiuntura fortemente avversa.

Su un orizzonte più lungo, la sostenibilità del debito pubblico italiano poggia in larga misura sulle riforme pensionistiche introdotte nell'arco degli ultimi decenni, che assicurano una dinamica degli esborsi in complesso gestibile nonostante l'invecchiamento della popolazione. È uno dei punti di forza della finanza pubblica italiana; è opportuno non indebolirlo, anche alla luce del fatto che le proiezioni più aggiornate sono oggi meno favorevoli delle precedenti. Il DEF presenta stime dell'evoluzione temporale del rapporto tra la spesa per pensioni e il PIL che incorporano il più recente scenario macroeconomico e demografico concordato in sede europea.

Le nuove stime risentono negativamente soprattutto dell'evoluzione del denominatore: la crescita media annua del prodotto dal 2016 al 2060 è prevista infatti intorno allo 0,7 per cento, mentre era pari a circa il doppio nel precedente scenario. La più lenta dinamica del PIL riflette principalmente il peggioramento delle proiezioni

² Cfr. *Considerazioni finali* del Governatore della Banca d'Italia I. Visco del 31 maggio 2017; *Sviluppo dell'economia e stabilità finanziaria: il vincolo del debito pubblico*, intervento del Governatore della Banca d'Italia I. Visco al 63° Convegno di Studi Amministrativi, Varenna, 21 settembre 2017.

demografiche, a sua volta dovuto alla revisione al ribasso dell'entità dei flussi migratori netti (da circa 300 mila a meno di 200 mila unità all'anno). L'incidenza della spesa per pensioni sul PIL, che sulla base dello scenario precedente rimaneva sostanzialmente costante sugli attuali livelli, è ora prevista in crescita fino a circa il 2040, quando sarebbe maggiore di circa 3 punti percentuali rispetto a oggi; tale aumento verrebbe riassorbito entro il 2060.

La componente non pensionistica della spesa pubblica connessa con l'invecchiamento aumenterebbe in modo lieve e graduale (nel 2060 in rapporto al PIL sarebbe di circa un punto superiore a quella attuale); tale andamento è simile a quello già previsto nel DEF dello scorso anno.

Collocare in modo credibile il debito pubblico lungo un sentiero di duratura e visibile riduzione è un obiettivo che credo largamente condiviso. Il momento attuale è propizio per due ragioni: la positiva fase congiunturale e il permanere di condizioni finanziarie distese.

Può essere utile una rapida disamina dei meccanismi di fondo che governano l'evoluzione del rapporto tra il debito e il prodotto nel tempo. Quest'ultima è sostanzialmente riconducibile a tre fattori: il differenziale tra l'onere medio del debito e il tasso di crescita nominale dell'economia; la dimensione del saldo primario di bilancio; gli incassi derivanti da operazioni di finanza straordinaria.

Il differenziale tra onere medio e crescita. – Il rapporto tra il debito e il prodotto ha una componente inerziale: il rapporto tende ad aumentare a causa degli esborsi per interessi dovuti sullo stock di debito accumulato in passato, che dipendono dal livello dell'onere medio del debito, e a ridursi se è più alto il tasso di crescita nominale del prodotto.

Il differenziale tra onere medio e tasso di crescita dell'economia, dopo avere raggiunto livelli particolarmente elevati negli anni della crisi, nell'ultimo triennio si è riportato intorno all'uno per cento, pressoché in linea con la media del decennio precedente. Oggi, grazie ai rendimenti ancora bassi all'emissione e al rafforzamento della crescita, la dinamica sta diventando più favorevole. L'elevata vita media residua del debito, superiore a sette anni, mitiga gli effetti sull'onere medio di eventuali aumenti dei tassi all'emissione, almeno nel breve-medio termine. Secondo le stime del DEF, per quest'anno e per i due successivi il differenziale dovrebbe essere negativo.

Questa previsione sconta un graduale aumento dei tassi di interesse; non sarebbe dunque messa in discussione da un'uscita ordinata dall'attuale regime di eccezionale accomodamento monetario. Essa però si fonda anche sull'assenza di tensioni significative sui mercati finanziari, rispetto alle quali un grande debitore come la Repubblica italiana è particolarmente vulnerabile. Sebbene non si possa in generale escludere che questo rischio

si concretizzi, magari per motivi legati alla situazione internazionale, l'avvio di un processo credibile di riduzione del debito consente, da un lato, di minimizzare la probabilità di una crisi idiosincratca innescata da timori sull'Italia; dall'altro, di mitigare le ripercussioni di tensioni che provenissero dall'esterno.

Il saldo primario. – La riduzione significativa del debito presuppone il conseguimento e il mantenimento di un ampio avanzo primario di bilancio. Un recente studio della Commissione europea³ che analizza 27 episodi di riduzione del debito in paesi della UE e in altre economie avanzate tra il 1980 e il 2016 mette in evidenza che in questi casi l'avanzo primario è stato in media pari a circa il 3 per cento del prodotto, con valori in genere più elevati per i paesi che partivano da un livello del debito più alto.

Nel quadro tendenziale presentato nel DEF, l'avanzo primario sale dall'1,5 per cento dell'anno scorso via via fino al 3,7 per cento previsto per il 2021 grazie a due fattori: il favorevole quadro congiunturale e il miglioramento del saldo strutturale (circa un punto percentuale del PIL), che discende dalla contenuta dinamica della spesa primaria e dall'aumento delle imposte indirette derivante dall'attivazione delle "clausole di salvaguardia".

La finanza straordinaria. – Il contributo della finanza straordinaria (cioè della vendita di attività reali o finanziarie delle Amministrazioni pubbliche) alla riduzione del debito pubblico italiano è stato rilevante tra la seconda metà degli anni '90 e la prima metà dello scorso decennio, con introiti stimabili in poco meno di un punto percentuale del PIL in media all'anno⁴. Da allora esso si è notevolmente ridotto, collocandosi in media intorno allo 0,2 per cento del PIL. Date le dimensioni e la strategicità del portafoglio di partecipazioni detenuto dallo Stato e l'eterogeneità dei soggetti proprietari del patrimonio immobiliare pubblico (prevalentemente Comuni), verosimilmente nei prossimi anni i proventi delle operazioni di finanza straordinaria rimarranno sui livelli contenuti osservati negli anni più recenti.

In conclusione, una significativa riduzione del debito pubblico nel medio termine può essere conseguita con un adeguato avanzo primario: raggiungendo e mantenendo il livello dell'avanzo primario ipotizzato nel DEF a legislazione vigente alla fine dell'orizzonte di

³ *Debt Sustainability Monitor – 2017*, Commissione europea, 2018; in particolare, si veda il Box 2.3 "Past episodes of public debt reductions: stylised facts".

⁴ La stima considera gli introiti derivanti dalla cessione di partecipazioni azionarie dello Stato, dalle dismissioni immobiliari e dalla vendita dei diritti d'uso delle frequenze radioelettriche.

previsione (3,7 per cento del PIL), con un tasso di crescita annuo intorno all'uno per cento, con l'inflazione al 2 (coerentemente con l'obiettivo della BCE) e ipotizzando che l'onere medio del debito cresca gradualmente verso i valori osservati prima della crisi, il rapporto tra il debito e il PIL impiegherebbe circa 10 anni per riportarsi al 100 per cento⁵.

4. Una ricomposizione del bilancio favorevole alla crescita

È utile infine riflettere sulle possibilità che esistono di realizzare, fermo restando l'aggiustamento dei conti pubblici, una ricomposizione qualitativa del bilancio pubblico che favorisca la crescita, essenziale del resto anch'essa per ridurre il peso del debito. Non va infatti dimenticato che la riduzione del rapporto tra debito e PIL dipende anche dal denominatore.

Un ruolo centrale per le prospettive dell'economia può essere svolto dagli investimenti pubblici, in forte calo dal 2010, da selezionare sulla base di rigorose analisi dei costi e dei benefici e da attuare riducendo sprechi e ritardi. Per il loro finanziamento si dovrebbero individuare risorse aggiuntive, anche attraverso l'eliminazione delle spese meno necessarie.

La recente integrazione della *spending review* nelle procedure del bilancio dello Stato fornisce uno strumento per agevolare la riallocazione delle risorse. Questa innovazione può essere valorizzata e rafforzata, anche estendendo un simile approccio ad altre amministrazioni pubbliche. Il processo di revisione della spesa dovrebbe condurre a una riconsiderazione periodica delle strategie perseguite e dei costi sostenuti e, in questo modo, limitare gli effetti recessivi che sono invece tipicamente connessi con i tagli lineari.

La logica del monitoraggio e della revisione sistematica è stata recentemente estesa anche alle cosiddette "spese fiscali", ossia al complesso delle agevolazioni che non costituiscono elementi essenziali della struttura delle imposte. Risparmi sono possibili anche in questo ambito.

La Commissione responsabile della redazione del rapporto annuale sulle spese fiscali ha identificato 466 spese fiscali erariali nel 2017. Ciascuna di queste è stata attribuita a una specifica missione del bilancio.

⁵ La Banca d'Italia ha fornito simili valutazioni tecniche in passato: cfr. *Considerazioni finali* del Governatore della Banca d'Italia I. Visco del 31 maggio 2017; *Sviluppo dell'economia e stabilità finanziaria: il vincolo del debito pubblico*, intervento del Governatore della Banca d'Italia I. Visco al 63° Convegno di Studi Amministrativi, Varenna, 21 settembre 2017; *Audizione preliminare all'esame della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2017*, testimonianza del Vice Direttore generale della Banca d'Italia L. F. Signorini, Senato della Repubblica, Roma, 3 ottobre 2017.

Per quanto riguarda le entrate, come ricordato anche dalle istituzioni internazionali, il reperimento di risorse mediante inasprimenti fiscali a carico dei fattori della produzione – capitale e lavoro – induce sia effetti recessivi di natura congiunturale, sia effetti negativi di più lungo termine sulla capacità produttiva del paese. Di contro si reputa in letteratura che inasprimenti della tassazione ordinaria della proprietà e del consumo tendano normalmente ad avere effetti relativamente più limitati sull'occupazione e, soprattutto nel medio periodo, sulla crescita.

Resta fondamentale il contrasto all'evasione fiscale. I risultati non indifferenti ottenuti negli anni passati potrebbero essere consolidati con misure adeguate, traendo profitto dalle migliori esperienze nazionali e prassi internazionali.

* * *

Signor Presidente, Onorevoli Deputati, Onorevoli Senatori,

per ridurre davvero il debito pubblico occorre mantenere un avanzo primario di bilancio di dimensioni adeguate per un periodo sufficientemente lungo. Ho ricordato, per fornire un ordine di grandezza, che con un avanzo primario dell'ordine del 3-4 per cento del PIL il debito si potrebbe ridurre al 100 per cento del prodotto in circa un decennio, sotto certe ipotesi sulla crescita reale, sull'inflazione e sui tassi di interesse.

L'Italia realizzò avanzi primari di bilancio ben superiori, dell'ordine del 4,5 per cento del PIL in media tra il 1995 e il 2000. Essi consentirono al nostro paese di far calare il debito pubblico di 12 punti percentuali in condizioni finanziarie meno favorevoli di quelle attuali. Altri paesi ad alto debito hanno percorso la stessa strada.

Dal 2013 l'incidenza della spesa per interessi si è ridotta ogni anno; essa è oggi al minimo degli ultimi quarant'anni. Anche al termine dell'attuale regime di elevato accomodamento monetario il processo continuerà per qualche tempo, se non perderemo la fiducia dei mercati. Un contributo importante deriva non solo dal livello ancora eccezionalmente basso dei tassi di interesse all'emissione, ma anche dal basso livello del differenziale tra l'onere medio per interessi e il tasso di crescita nominale del prodotto.

A legislazione vigente, secondo le previsioni del DEF, l'avanzo primario raggiungerebbe il 3,7 per cento nel 2021. Questo risultato sconta una dinamica contenuta della spesa primaria e gli aumenti dell'IVA previsti dallo scattare delle clausole di salvaguardia.

Se invece si vuole evitare, o contenere, l'aumento dell'IVA e si è ugualmente determinati a imboccare la strada di una riduzione del debito visibile e significativa, bisognerà ricercare fonti alternative di aumento di entrata o riduzione di spesa. Basta tenere a mente che l'avanzo primario di bilancio, valutato realisticamente ex ante e verificato ex post, resta la bussola che consente di mantenere fermo l'orientamento verso il riequilibrio della finanza pubblica.

È a questo orientamento che guardano gli investitori. Se ora esitassimo o tornassimo indietro, resteremmo esposti al rischio di una crisi di fiducia, che potrebbe rendere tutto il percorso più arduo e costoso. Al contrario, se diventerà ancora più evidente un intento condiviso di agire sugli squilibri strutturali della finanza pubblica, lo spread potrebbe ulteriormente ridursi, facilitandoci il compito. Così avvenne nella seconda metà degli anni Novanta.

Il rapporto tra debito e prodotto si riduce anche agendo sul denominatore, cioè stimolando la crescita. Ogni politica che consegua un aumento non transitorio del tasso di crescita aiuta a ridurre, in prospettiva, l'incidenza del debito sul PIL. Se si vuole perseguire una ricomposizione del bilancio che privilegi la crescita sembra preferibile, a parità di entrate, contenere la pressione diretta sul reddito derivante dall'impiego dei fattori produttivi (lavoro e capitale); dal lato delle spese, continuare nel contenimento delle erogazioni primarie correnti, cercando spazi per rilanciare gli investimenti pubblici.

TAVOLE E FIGURE

Quadro macroeconomico nei più recenti documenti ufficiali
(variazioni percentuali)

VOCI	Nota di aggiornamento del DEF 2017 (1)				DEF 2018 (2)				
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2021
PIL reale	1,5	1,5	1,5	1,3	1,5	1,5	1,4	1,3	1,2
<i>Importazioni</i>	5,5	4,1	3,9	3,3	5,3	5,4	4,0	3,4	3,5
<i>Consumi famiglie</i>	1,4	1,4	1,3	1,0	1,4	1,4	1,0	0,9	1,2
<i>Spesa PA</i>	1,0	0,1	0,7	0,5	0,1	0,5	0,1	0,4	0,6
<i>Investimenti</i>	3,1	3,3	3,0	2,3	3,8	4,1	2,8	2,4	1,7
<i>Esportazioni</i>	4,8	3,6	3,7	3,7	5,4	5,2	4,2	3,9	3,2
PIL nominale	2,1	3,1	3,4	3,4	2,1	2,9	3,2	3,1	2,7
Deflatore dei consumi	1,5	1,4	2,1	2,5	1,2	1,1	2,2	2,0	1,5
Occupazione (ULA)	1,0	0,9	1,1	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9

(1) Quadro programmatico. — (2) Previsioni a legislazione vigente.

Principali indicatori di bilancio delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

VOCI	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Entrate	45,2	45,9	45,7	45,7	47,9	48,1	47,9	47,7	46,9	46,6
Spese (2)	47,8	51,2	49,9	49,4	50,8	51,1	50,9	50,3	49,3	48,9
di cui: <i>interessi</i>	4,9	4,4	4,3	4,7	5,2	4,8	4,6	4,1	4,0	3,8
Avanzo primario (3)	2,3	-0,8	0,1	1,0	2,3	1,9	1,6	1,5	1,5	1,5
Indebitamento netto	2,6	5,2	4,2	3,7	2,9	2,9	3,0	2,6	2,5	2,3
Fabbisogno complessivo	3,1	5,5	4,3	3,9	4,1	4,8	4,1	3,1	2,6	3,4
Fabbisogno al netto di dismissioni mobiliari	3,1	5,6	4,3	4,0	4,6	4,9	4,3	3,4	2,6	3,4
Debito	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129,0	131,8	131,5	132,0	131,8

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati Istat.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. — (2) In questa voce sono registrati, con il segno negativo, i proventi della cessione di beni del patrimonio pubblico. — (3) Un segno negativo indica un disavanzo.

Entrate delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

VOCI	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Imposte dirette	14,7	14,1	14,1	13,9	14,9	15,0	14,7	14,7	14,8	14,6
Imposte indirette	13,6	13,4	14,0	14,1	15,3	14,9	15,3	15,1	14,5	14,6
Imposte in c/capitale	0,0	0,8	0,2	0,4	0,1	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1
Pressione tributaria	28,3	28,4	28,3	28,4	30,3	30,2	30,1	29,9	29,6	29,3
Contributi sociali	13,0	13,5	13,3	13,2	13,4	13,4	13,2	13,3	13,1	13,2
Pressione fiscale	41,3	41,8	41,6	41,6	43,6	43,6	43,3	43,2	42,7	42,5
Produzione vendibile e per uso proprio	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2
Altre entrate correnti	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9	2,0	1,9	1,9	1,8
Altre entrate in c/capitale	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	0,2
Totale entrate	45,2	45,9	45,7	45,7	47,9	48,1	47,9	47,7	46,9	46,6

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

Spese delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

VOCI	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Redditi da lavoro dipendente	10,4	10,9	10,8	10,4	10,3	10,3	10,1	9,8	9,8	9,6
Consumi intermedi	5,1	5,4	5,4	5,3	5,4	5,6	5,5	5,4	5,5	5,5
Prestazioni sociali in natura	2,7	2,9	2,9	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6
Prestazioni sociali in denaro	17,0	18,5	18,6	18,6	19,3	19,9	20,2	20,1	20,0	19,9
Interessi	4,9	4,4	4,3	4,7	5,2	4,8	4,6	4,1	4,0	3,8
Altre spese correnti	3,4	3,7	3,7	3,7	3,9	4,1	4,2	4,0	4,1	3,6
Totale spese correnti	43,5	46,0	45,7	45,4	46,8	47,4	47,2	46,1	45,9	45,1
di cui: <i>spese al netto degli interessi</i>	38,5	41,5	41,4	40,7	41,6	42,6	42,6	42,0	42,0	41,3
Investimenti fissi lordi	3,0	3,4	2,9	2,8	2,6	2,4	2,3	2,3	2,1	2,0
Altre spese in conto capitale	1,4	1,8	1,2	1,2	1,4	1,2	1,4	1,9	1,3	1,9
Totale spese in conto capitale	4,4	5,2	4,2	4,0	4,0	3,6	3,7	4,2	3,4	3,8
Totale spese	47,8	51,2	49,9	49,4	50,8	51,1	50,9	50,3	49,3	48,9
di cui: <i>spese al netto degli interessi</i>	42,9	46,7	45,6	44,7	45,6	46,2	46,3	46,2	45,4	45,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche*(miliardi di euro)*

VOCI	Anno			Primi 2 mesi		
	2015	2016	2017	2016	2017	2018
Fabbisogno al netto di dismissioni mobiliari (a)	57,0	44,1	58,8	5,3	6,9	4,2
Dismissioni (b)	6,6	0,9	0,1	0,0	0,0	0,0
Fabbisogno complessivo (c=a-b=d+e+f+g+h+i)	50,4	43,2	58,7	5,3	6,9	4,2
FINANZIAMENTO						
Monete e depositi (1) (d)	5,1	-4,9	0,0	-1,0	0,4	5,5
di cui: <i>raccolta postale</i>	-1,5	0,1	-1,9	-0,3	-0,9	0,1
Titoli a breve termine (e)	-9,5	-8,0	-0,5	3,5	7,5	6,3
Titoli a medio e a lungo termine (f)	43,5	62,7	41,1	42,1	13,2	14,3
Prestiti delle IFM (g)	1,7	1,1	3,7	0,6	-0,2	-2,5
Altre passività (2) (h)	-1,0	-0,3	0,6	-0,9	-0,3	-0,3
di cui: <i>EFSF</i>	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variazione delle disponibilità liquide del Tesoro (3) (i)	10,7	-7,4	13,8	-39,0	-13,7	-19,0

(1) La serie include le monete in circolazione, la raccolta postale e depositi in Tesoreria di enti non appartenenti alle Amministrazioni pubbliche. – (2) La serie include le operazioni di cartolarizzazione, i debiti commerciali ceduti con la clausola pro soluto dalle imprese fornitrici delle Amministrazioni pubbliche agli intermediari finanziari non bancari, le operazioni di Partenariato pubblico-privato (PPP) e le passività connesse con i prestiti in favore di paesi della UEM erogati attraverso l'EFSF. – (3) Un valore negativo indica aumento delle disponibilità liquide del Tesoro.

Privatizzazioni: obiettivi e consuntivi (1)*(in percentuale del PIL)*

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Obiettivi							
DEF 2014 (aprile 2014)	0,7	0,7	0,7	0,7			
Nota di agg. 2014 (settembre 2014)	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7		
DEF 2015 (aprile 2015)		0,4	0,5	0,5	0,3		
Nota di agg. 2015 (settembre 2015)		0,4	0,5	0,5	0,5		
DEF 2016 (aprile 2016)			0,5	0,5	0,5	0,3	
Nota di agg. 2016 (settembre 2016)			0,1	0,5	0,5	0,3	
DEF 2017 (aprile 2017)				0,3	0,3	0,3	0,3
Nota di agg. 2017 (settembre 2017)				0,2	0,3	0,3	0,3
DEF 2018 (aprile 2018)					0,3	0,3	0,3
Consuntivi (2)							
Totale	0,2	0,4	0,1	0,0			
<i>Totale al netto dei Tremonti/Monti bonds</i>	<i>0,0</i>	<i>0,3</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>			

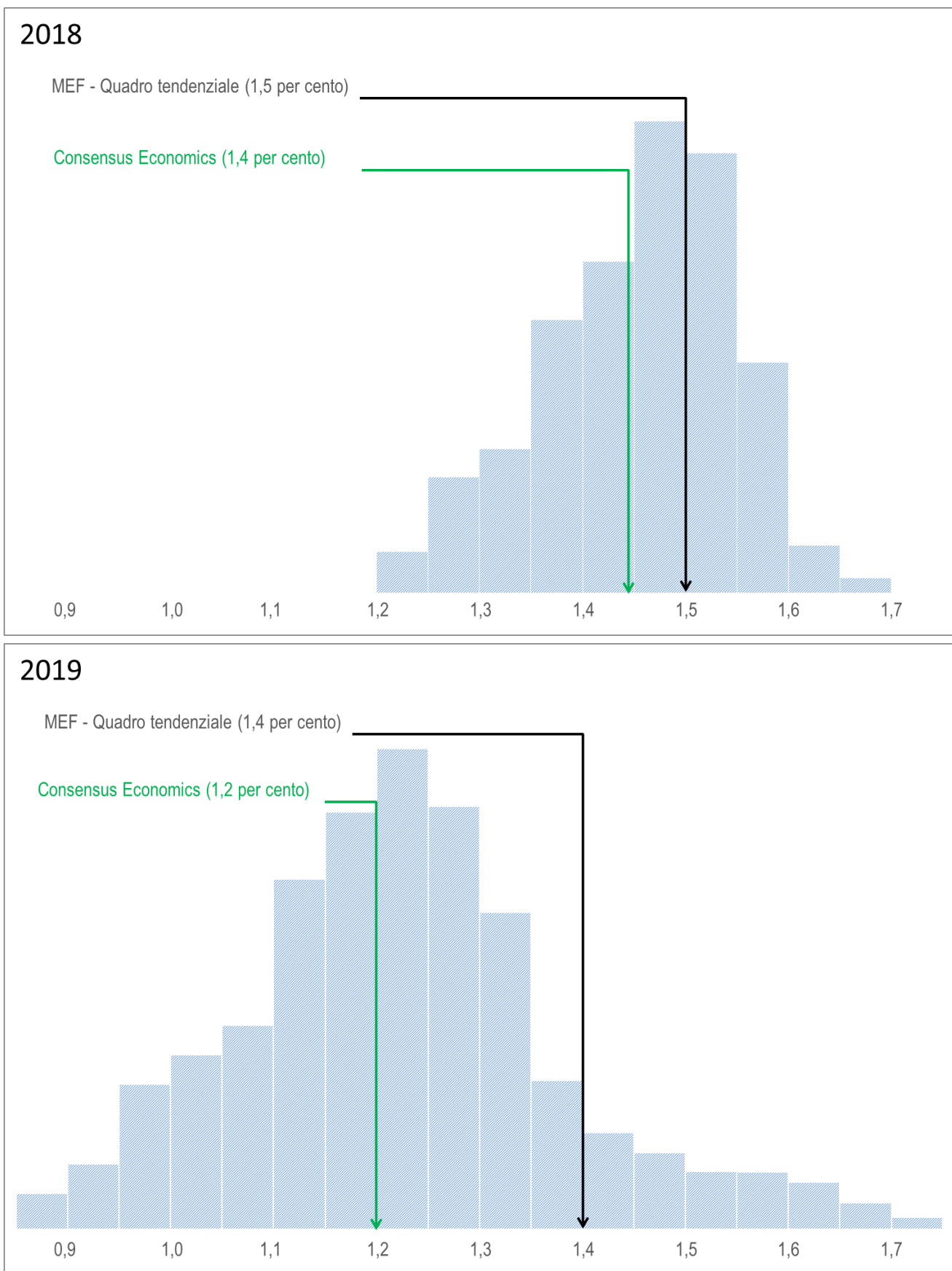
(1) Gli obiettivi in percentuale del PIL sono quelli indicati nei vari documenti di programmazione. Gli obiettivi e i consuntivi includono il rimborso degli strumenti di capitalizzazione emessi dalle banche e sottoscritti dal MEF (cosiddetti Tremonti/Monti bonds). – (2) I dati si riferiscono agli introiti versati nel capitolo 4055 del bilancio dello Stato (versamenti relativi principalmente ai proventi derivanti dalla vendita di partecipazioni dello Stato).

Quadro di finanza pubblica nei documenti di bilancio (1)
(in percentuale del PIL)

VOCI	2017		2018		2019		2020		2021	
	Consuntivo	DEF 2017 (2)	Doc. di bilancio autunno 2017 (2)	DEF 2018 (3)	Doc. di bilancio autunno 2017 (2)	DEF 2017 (2)	Doc. di bilancio autunno 2017 (2)	DEF 2017 (2)	Doc. di bilancio autunno 2017 (2)	DEF 2018 (3)
Indebitamento netto	2,3	1,2	1,6	1,6	0,9	0,2	0,9	0,0	0,2	0,0
Indebitamento netto strutturale	0,7	1,0	1,0	0,6	-0,1	0,4	0,0	0,2	-0,1
Avanzo primario	1,5	2,5	2,0	1,9	2,6	3,5	2,7	3,8	3,3	3,4
Spesa per interessi	3,8	3,7	3,6	3,5	3,5	3,7	3,5	3,8	3,5	3,5
Debito	131,8	131,0	130,0	130,8	127,1	128,2	128,0	125,7	123,9	122,0
<i>Crescita del PIL reale</i>	1,5	1,0	1,5	1,5	1,5	1,0	1,4	1,1	1,3	1,2

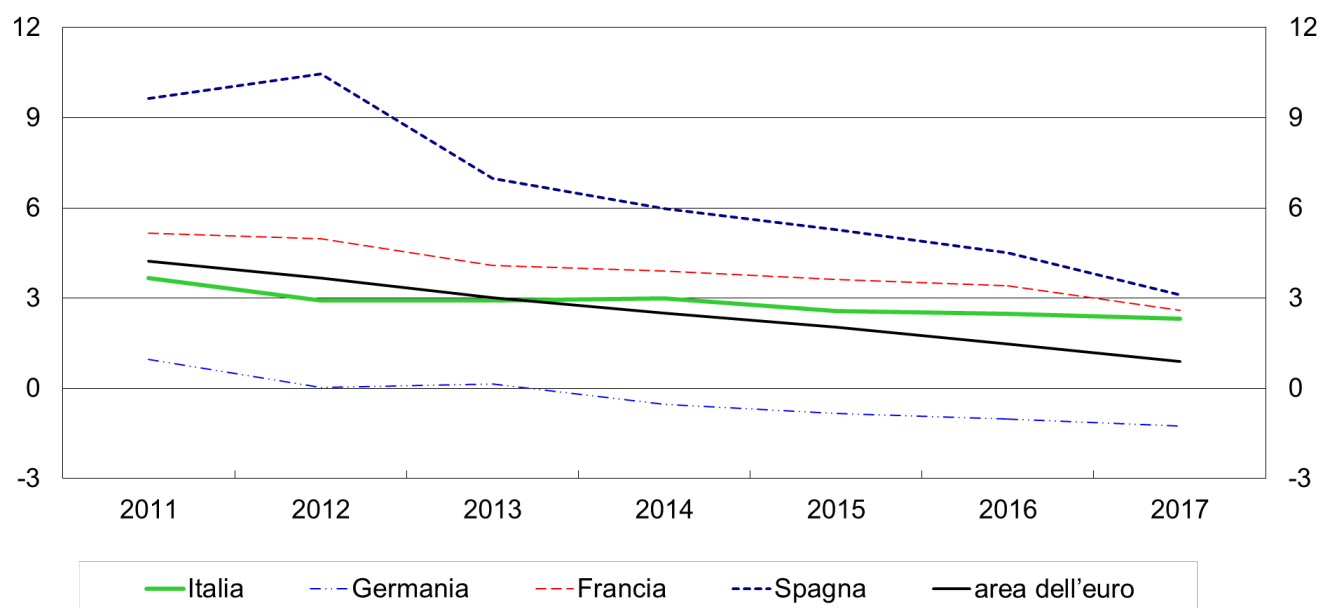
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) Quadro programmatico. – (3) Previsioni a legislazione vigente.

Distribuzione interpolata delle previsioni di crescita del PIL dell'Italia (1)



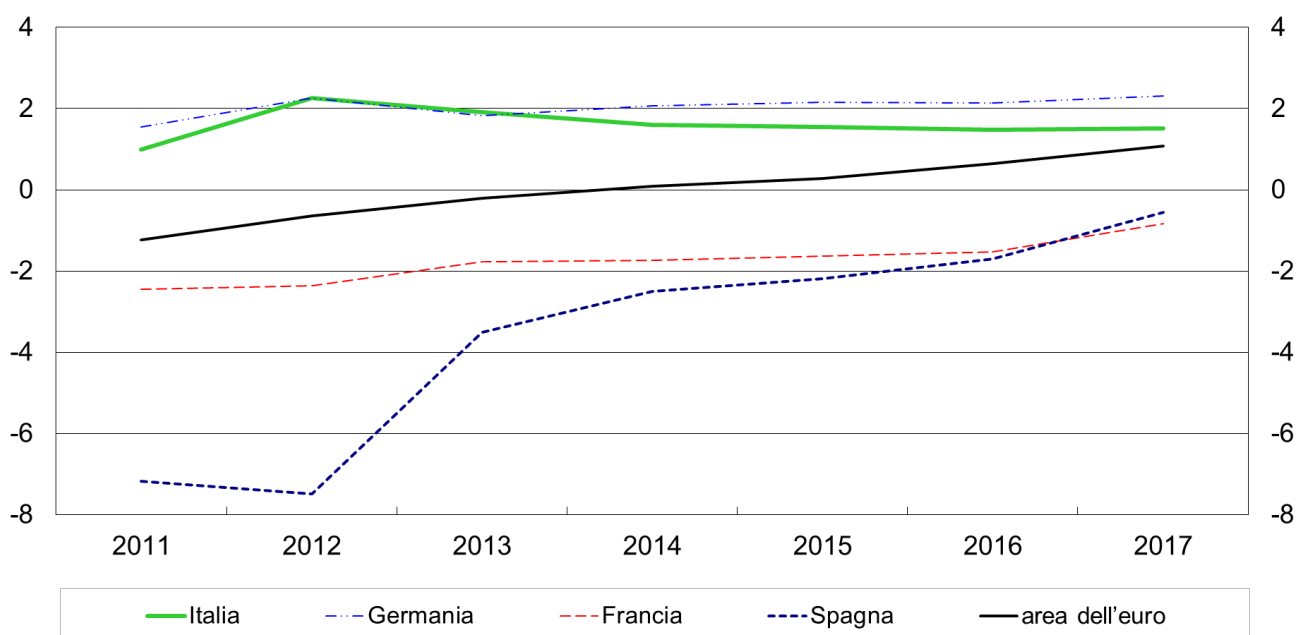
(1) Previsioni aggiornate ad aprile 2018.

Indebitamento netto in Italia, Germania, Francia, Spagna e nell'area dell'euro (in percentuale del PIL)



Fonte: per l'Italia, Istat; per gli altri paesi dell'area dell'euro, Commissione europea (*European Economic Forecast – Spring 2018*).

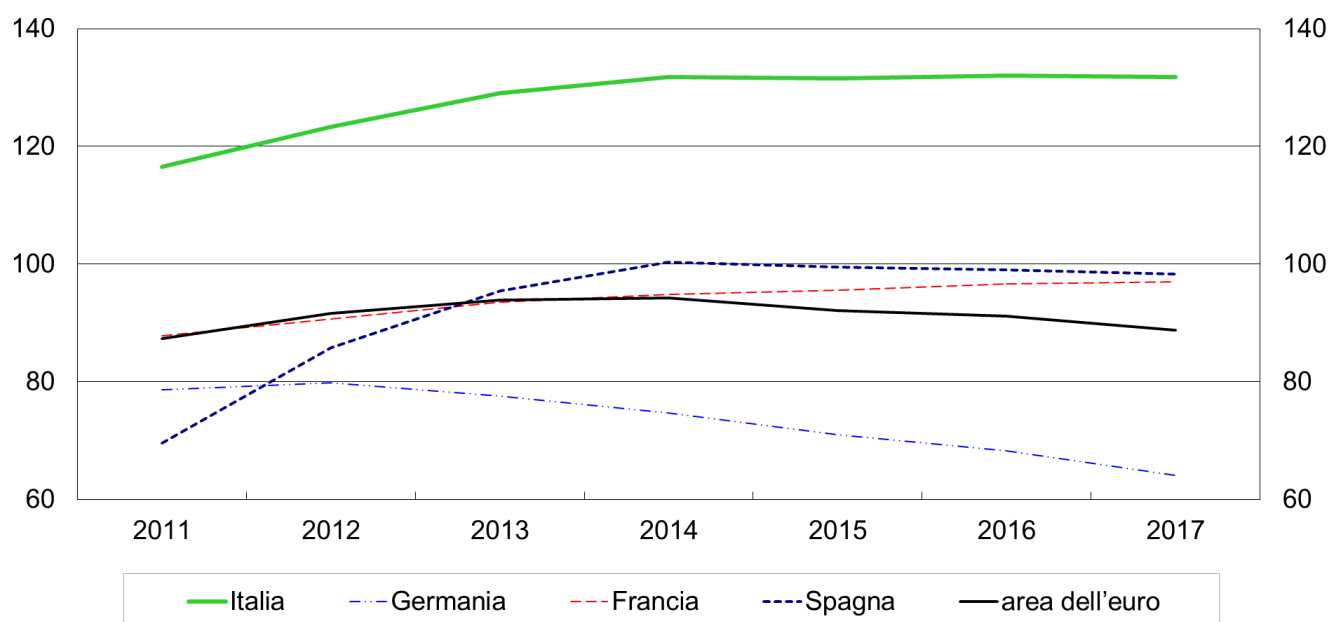
Avanzo primario in Italia, Germania, Francia, Spagna e nell'area dell'euro (in percentuale del PIL)



Fonte: per l'Italia, Istat; per gli altri paesi dell'area dell'euro, Commissione europea (*European Economic Forecast – Spring 2018*).

Debito pubblico in Italia, Germania, Francia, Spagna e nell'area dell'euro (1)

(in percentuale del PIL)



Fonte: per il PIL dell'Italia, Istat; per gli altri paesi dell'area dell'euro, Commissione europea (*European Economic Forecast – Spring 2018*).

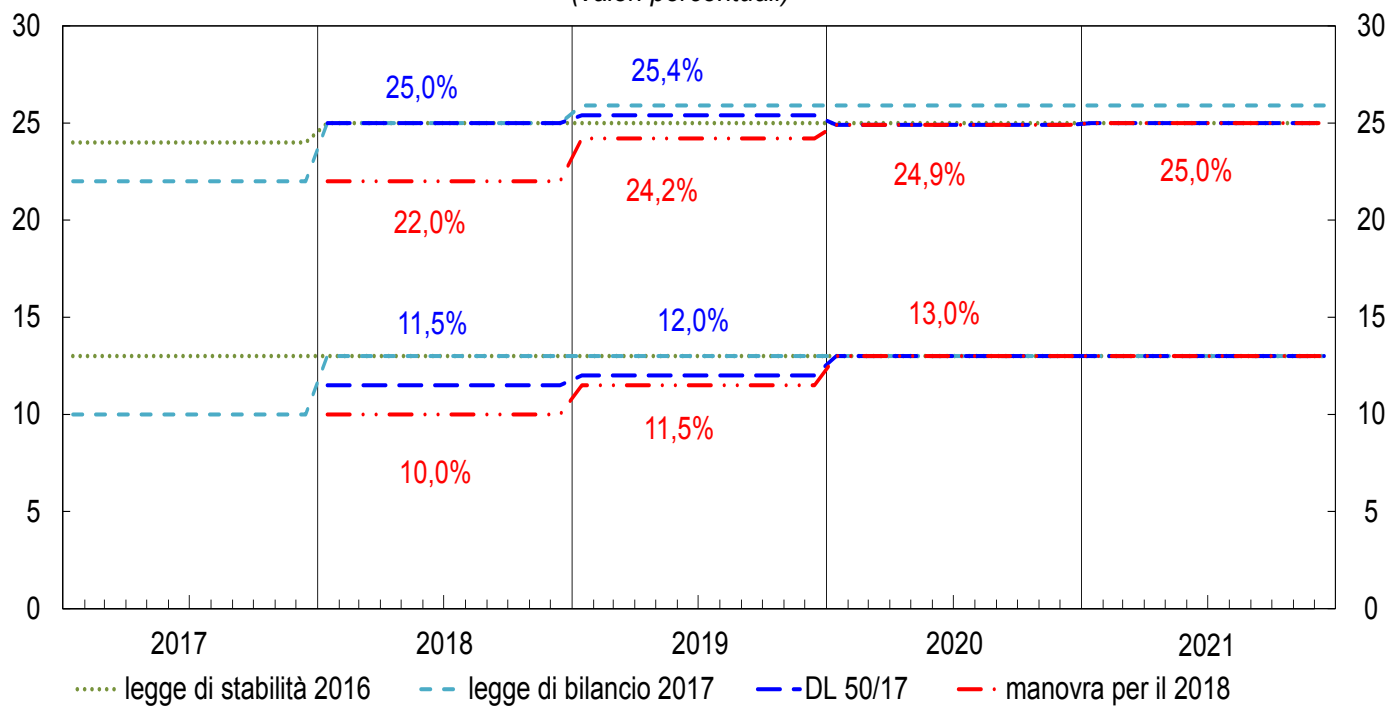
(1) Il debito dell'area dell'euro non è consolidato per i prestiti a sostegno dei paesi in difficoltà della UEM.

Avanzo primario e spesa per interessi

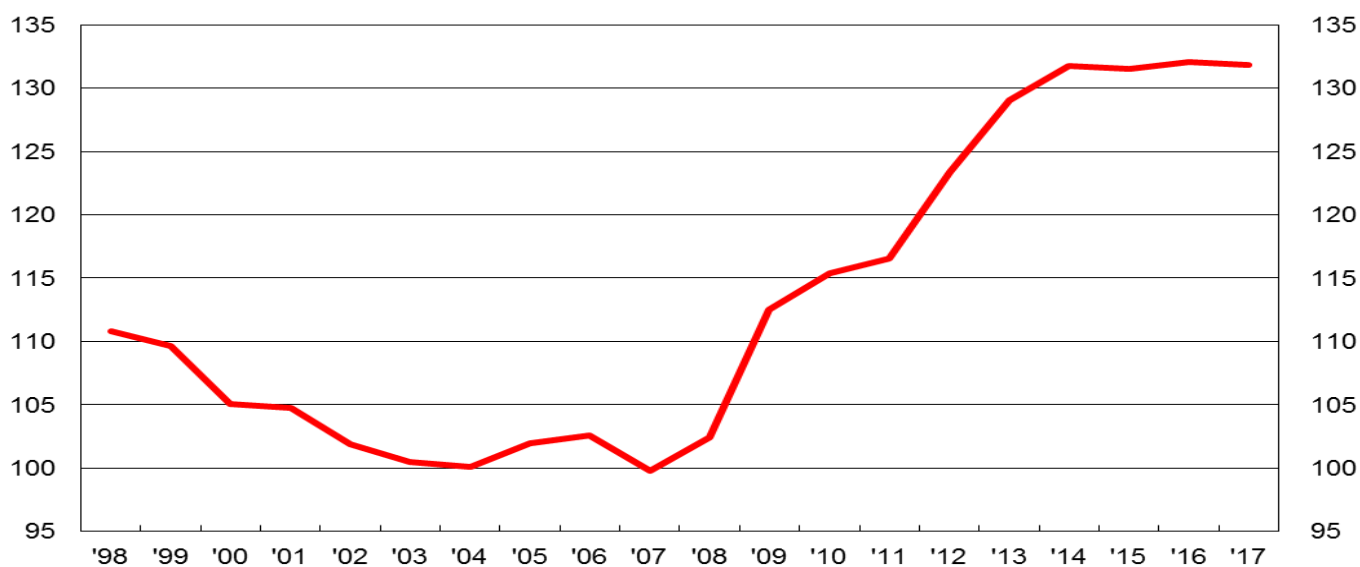
(in percentuale del PIL)



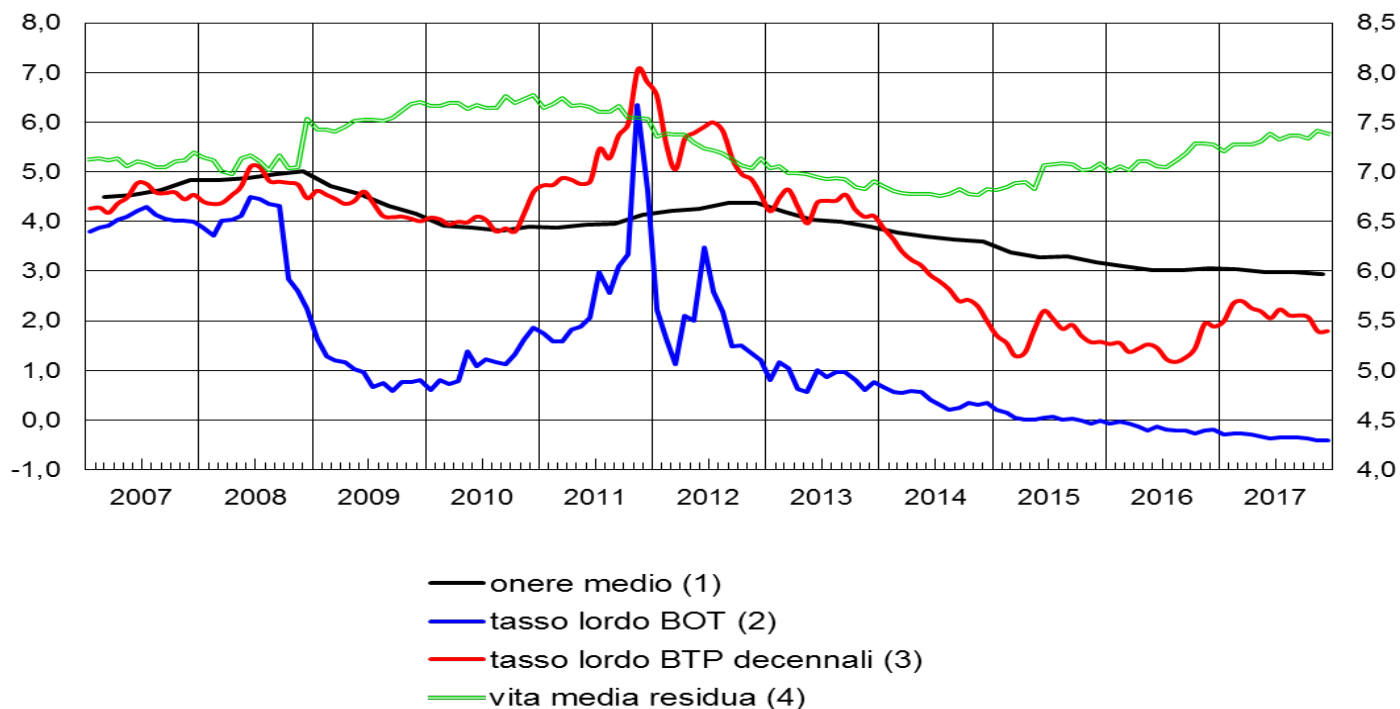
Profilo programmato per le aliquote dell'IVA (valori percentuali)



Debito delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)



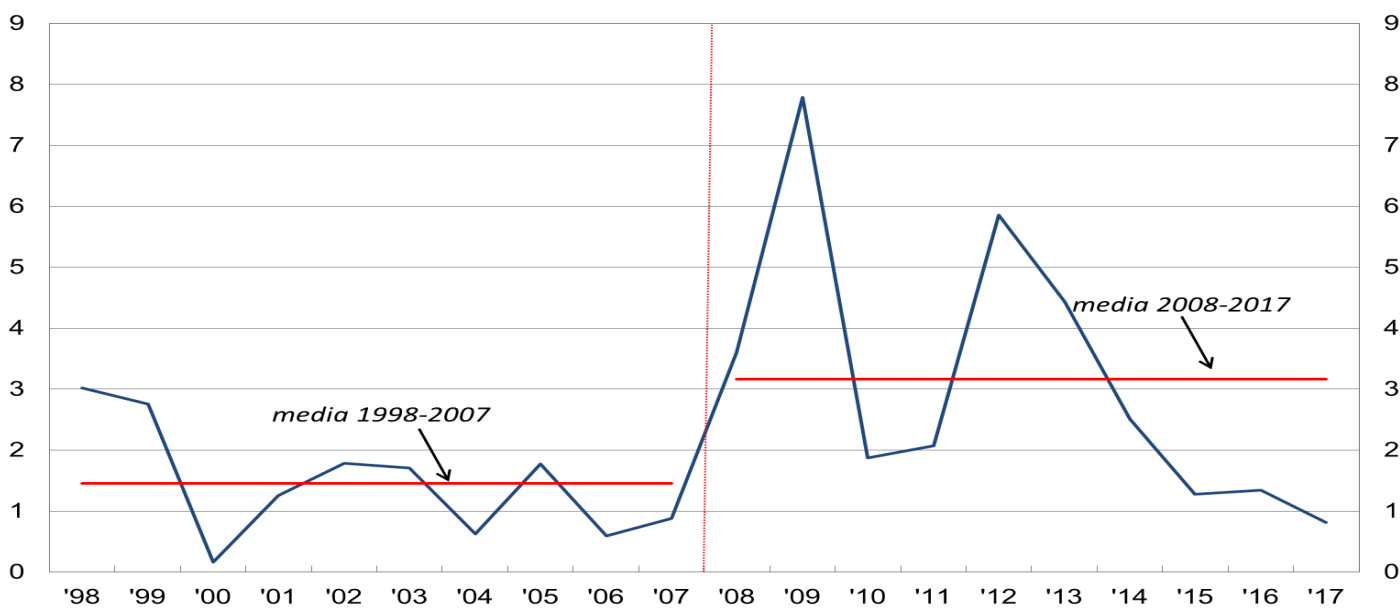
**Tasso lordo dei BOT e dei BTP decennali,
onere medio e vita media residua del debito**
(valori percentuali e anni)



Fonte: Istat, per la spesa per interessi.

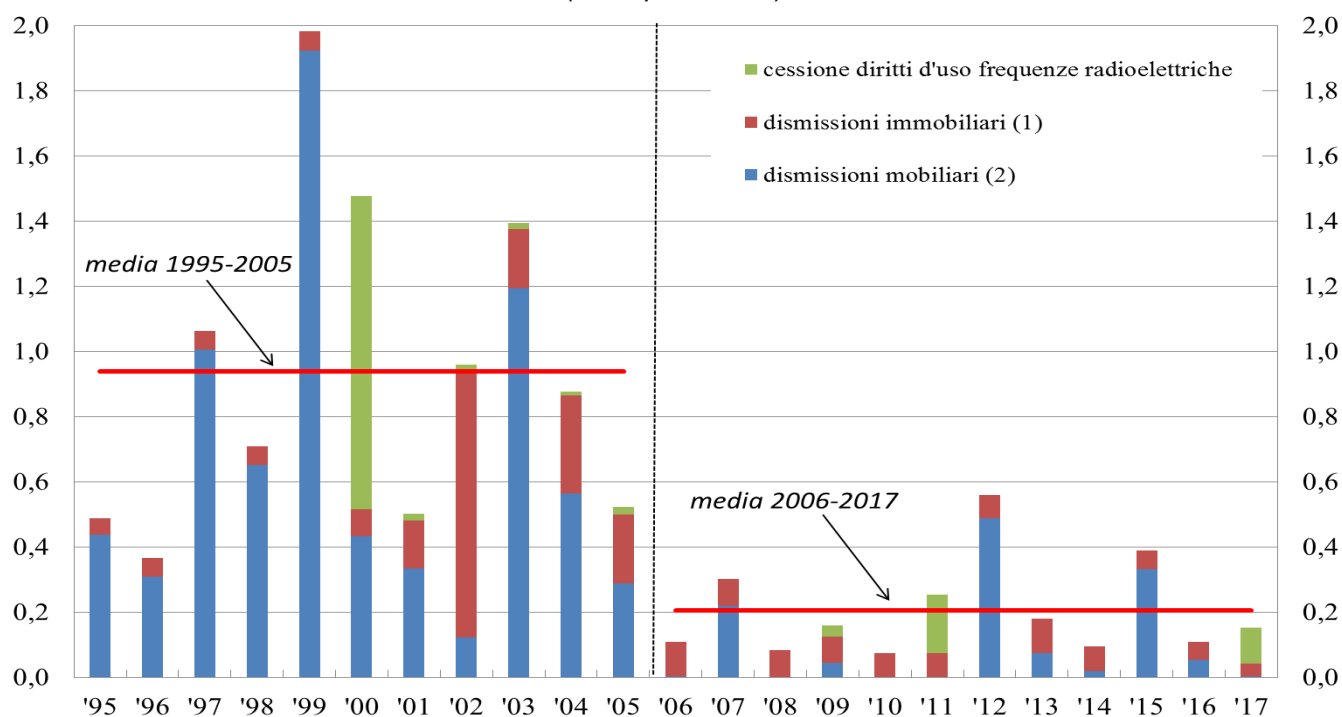
(1) Rapporto tra la spesa per interessi nei 4 trimestri precedenti e la consistenza del debito alla fine del corrispondente trimestre dell'anno precedente. – (2) Rendimento all'emissione calcolato come media ponderata, sulla base delle quantità assegnate, dei tassi composti di aggiudicazione alle aste di emissione regolate nel mese. – (3) Media mensile del rendimento a scadenza del titolo benchmark scambiato sul mercato telematico dei titoli di Stato. – (4) Scala di destra.

Differenziale fra onere medio del debito e tasso di crescita del PIL
(valori percentuali)



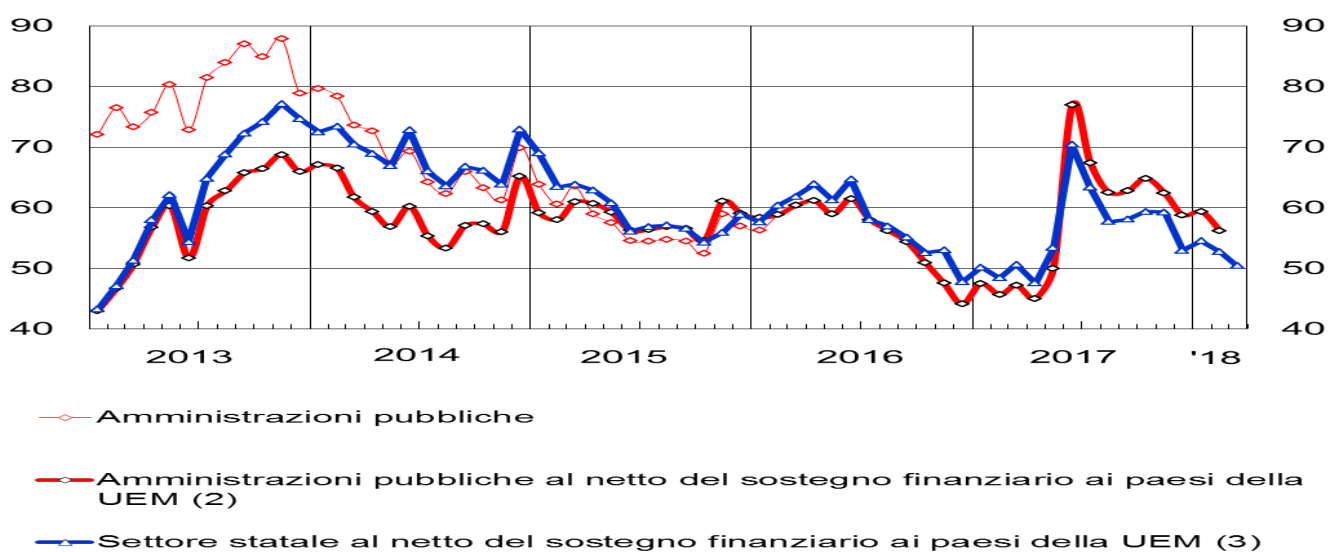
Fonte: per il PIL, Istat.

Proventi da operazioni di finanza straordinaria (valori percentuali)



(1) Le dismissioni immobiliari includono sia le vendite in via ordinaria sia le cessioni a fondi immobiliari e nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione. – (2) I dati si riferiscono agli introiti versati nel capitolo 4055 del bilancio dello Stato (versamenti relativi principalmente ai proventi derivanti dalla vendita di partecipazioni dello Stato).

Fabbisogno cumulato degli ultimi dodici mesi (1) (dati mensili; miliardi di euro)



Fonte: per il fabbisogno del settore statale, Ministero dell'Economia e delle finanze.

(1) Al netto delle dismissioni mobiliari. – (2) Sono escluse le passività connesse con il contributo al capitale dell'ESM e con i prestiti in favore di Stati membri della UEM, erogati sia bilateralmente sia attraverso l'EFSF. – (3) Sono escluse le passività connesse con i prestiti bilaterali in favore di Stati membri della UEM e con il contributo al capitale dell'ESM; i prestiti erogati attraverso l'EFSF non sono contabilizzati nel fabbisogno del Settore statale.

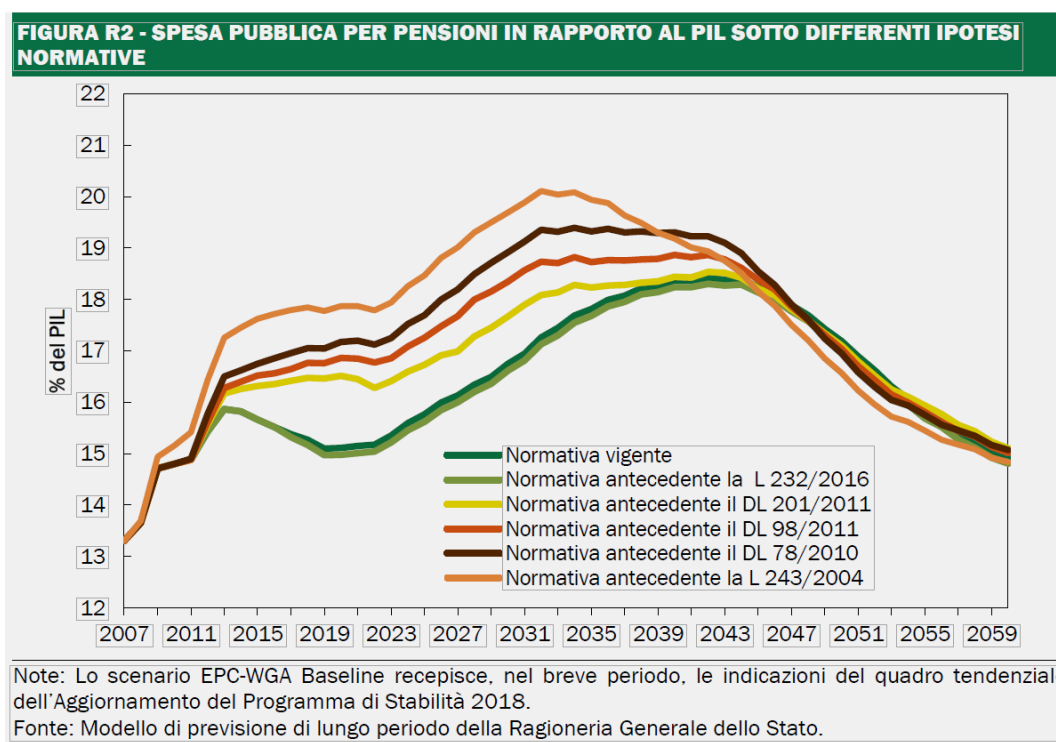
**DOCUMENTAZIONE INTEGRATIVA RICHIESTA NELLA SEDUTA DEL
9 MAGGIO 2018, TRASMESSA DALLA BANCA D'ITALIA**

Quale sarebbe l'impatto dell'aumento delle imposte indirette sull'inflazione?

I principali provvedimenti di aumento delle imposte indirette previsti dalle clausole di salvaguardia comportano, entro il 2020, un aumento di circa 3 punti percentuali sia dell'aliquota ordinaria dell'IVA sia di quella intermedia. Il gettito aggiuntivo di tali provvedimenti è valutato dal Governo in circa un punto percentuale di PIL dal 2020 (poco più di 1,5 punti in termini di consumi nominali). L'effetto sull'inflazione dipende dall'effettiva trasmissione degli aumenti di imposte ai prezzi finali. Nel caso estremo di trasmissione completa, secondo le nostre stime, si può valutare che l'inflazione al consumo sarebbe più elevata, rispetto a uno scenario che esclude tale aumento, per oltre 1 punto percentuale nel 2019 e per circa 7 decimi di punto nel 2020; tuttavia, nel recente passato le imprese hanno assorbito parte dell'impatto delle maggiori imposte sui prezzi.

Quale è stato l'effetto sui conti pubblici della legge Fornero?

L'effetto sui conti pubblici della legge Fornero (DL n. 201 del 2011) è descritto nei documenti ufficiali. Il Documento di economia e finanza 2018 riporta una figura che rappresenta la spesa pubblica per pensioni in rapporto al PIL sotto differenti ipotesi normative (cfr. Sezione I, p.90, Figura R2). Tale figura mostra che nell'ipotesi in cui fosse in vigore la normativa precedente la riforma Fornero vi sarebbe un maggiore costo in rapporto al PIL pari a circa un punto percentuale nei prossimi anni.



La materia delle riforme pensionistiche varate nell'arco di venti anni è stata esaminata in più occasioni dalla Banca d'Italia; si vedano, tra le altre:

- *Considerazioni finali* del Governatore della Banca d'Italia I. Visco del 31 maggio 2017;
- *Audizione preliminare all'esame della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2017*, testimonianza del Vice Direttore generale della Banca d'Italia L. F. Signorini, Senato della Repubblica, Roma, 3 ottobre 2017.

Alla luce delle difficoltà emerse negli ultimi anni nel valutare la politica di bilancio dei paesi della UE sulla base dei saldi corretti per gli effetti del ciclo economico, non ritiene opportuno che le regole di bilancio europee tornino a essere centrate su obiettivi di bilancio in termini nominali?

La stima del prodotto potenziale, e quindi dell'output gap, è rilevante per la quantificazione dei saldi strutturali e per le regole di bilancio europee. Tenere conto degli effetti del ciclo economico sul bilancio pubblico consente di evitare che le regole di bilancio impongano restrizioni procicliche ai paesi.

Le metodologie utilizzate per stimare la posizione ciclica dell'economia sono tutte soggette a limitazioni, essendo il prodotto potenziale una variabile non osservabile. La metodologia in uso non è necessariamente la migliore, ma è ciò che finora i paesi della UE e la Commissione europea hanno di comune accordo deciso di adottare.

Quale è stato nel 2017 l'impatto sul debito pubblico degli strumenti finanziari derivati?

Sulla base dei dati diffusi dell'Istat in aprile¹ nel 2017 i flussi degli strumenti finanziari derivati hanno accresciuto il debito pubblico per 5,4 miliardi (0,3 per cento del PIL). Un commento dei dati relativi ai flussi e una stima del valore di mercato del portafoglio in derivati delle Amministrazioni pubbliche verranno presentati nella *Relazione annuale* sul 2017 della Banca d'Italia, che sarà pubblicata il prossimo 29 maggio.

Come osservato in occasione dell'audizione dedicata a questi temi nel giugno del 2015², “[g]li oneri per le finanze pubbliche legati alle operazioni in derivati vanno valutati a fronte della funzione “assicurativa” svolta da tali operazioni”; alla medesima audizione si rimanda per altre considerazioni sull'operatività in derivati delle Amministrazioni pubbliche.

¹ Cfr. Istat, comunicato stampa del 23 aprile 2018 (*Notifica dell'indebitamento netto e del debito delle Amministrazioni pubbliche secondo il trattato di Maastricht*, <https://www.istat.it/it/archivio/212929>).

² Testimonianza del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Luigi Federico Signorini nell'ambito dell'*Indagine conoscitiva sugli strumenti finanziari derivati* presso la Commissione VI (Finanze) della Camera dei Deputati del 15 giugno 2015.