

Commissioni riunite

5^a del Senato della Repubblica (Programmazione economica e bilancio)
e V della Camera dei Deputati (Bilancio, Tesoro e Programmazione)

**Audizione preliminare all'esame
della *Nota di aggiornamento*
del *Documento di economia e finanza 2019***

Testimonianza del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia

Luigi Federico Signorini

Senato della Repubblica

Roma, 8 ottobre 2019

1. Il quadro macroeconomico

Negli ultimi mesi si sono ulteriormente indebolite le prospettive dell'economia globale, riflettendo tra l'altro l'accentuarsi dei conflitti commerciali e la minor crescita dell'economia cinese. Nell'area dell'euro è proseguito il rallentamento già in corso; esso è stato più marcato per l'industria tedesca, particolarmente vulnerabile agli andamenti delle esportazioni, ma è esteso a tutta l'area.

Il Consiglio Direttivo della BCE ha adottato un ampio pacchetto di misure espansive per assicurare il ritorno dell'inflazione su livelli prossimi al 2 per cento, nel contesto di una debolezza dell'economia che si è protratta più a lungo di quello che ci si attendeva. Il tasso di interesse sui depositi dell'Eurosistema è stato ulteriormente ridotto; è stato deciso il riavvio degli acquisti netti di attività finanziarie; sono state introdotte condizioni più vantaggiose per il rifinanziamento delle banche, allo scopo di sostenere l'erogazione di credito.

La debolezza congiunturale è proseguita anche in Italia; l'hanno accentuata gli stretti legami produttivi e commerciali del nostro paese con la Germania. Sulla base delle informazioni disponibili, valutiamo che nel trimestre appena concluso il PIL sia rimasto pressoché stazionario; il valore aggiunto dell'industria sarebbe calato, mentre servizi e costruzioni avrebbero dato un modesto contributo positivo.

In luglio la produzione industriale è diminuita dello 0,7 per cento; l'andamento dei consumi elettrici e del trasporto di merci in agosto e settembre rendono probabile una riduzione dell'indice nel trimestre. Un modesto aumento dell'attività dei servizi è suggerito dagli indici dei responsabili degli acquisti del comparto, che si collocano appena sopra la soglia di espansione. L'andamento delle immatricolazioni di autoveicoli e quello delle vendite al dettaglio sono coerenti con una lieve crescita dei consumi.

Nel secondo trimestre gli investimenti in beni strumentali sono cresciuti (1,9 per cento sul periodo precedente), probabilmente beneficiando anche degli incentivi fiscali reintrodotti in aprile; l'incremento è stato particolarmente marcato (9,8 per cento) per i mezzi di trasporto. Nell'ambito della nostra consueta indagine congiunturale di settembre, le imprese hanno segnalato piani di investimento lievemente più espansivi rispetto alla rilevazione precedente e hanno espresso giudizi meno sfavorevoli sulle condizioni per investire e sulla situazione economica generale. Restano pessimistiche le valutazioni sui rischi derivanti dalle tensioni commerciali globali.

Il DL n. 34 del 30 aprile 2019 (“decreto crescita”), convertito in legge lo scorso 28 giugno, ha reintrodotto il “super ammortamento” per gli investimenti in beni strumentali: l’agevolazione consente di dedurre ai fini delle imposte sui redditi il 130 per cento del costo sostenuto per gli acquisti effettuati dal 1° aprile al 31 dicembre 2019 per spese di investimento non superiori a 2,5 milioni.

Le condizioni monetarie e finanziarie si sono fatte più espansive. Vi hanno contribuito le nuove misure di accomodamento monetario adottate dal Consiglio Direttivo della BCE¹; in Italia è stata decisiva la riduzione dei premi per il rischio sovrano. La differenza tra il rendimento dei titoli governativi italiani e tedeschi a dieci anni si è dimezzata. Il rendimento dei titoli italiani ha raggiunto un minimo storico (attorno allo 0,8 per cento sulla scadenza decennale, circa 2 punti percentuali in meno rispetto all’inizio dell’anno). Sono scesi significativamente anche il costo della raccolta bancaria all’ingrosso e della raccolta obbligazionaria delle imprese; tra maggio e agosto, il costo dei nuovi prestiti bancari al settore privato si è lievemente ridotto.

Lo spread sovrano dell’Italia, che era pari a 270 punti base all’inizio dell’anno e aveva toccato alla fine di maggio i 290, si è riportato intorno a 140 punti, un livello inferiore a quello del principio del 2018. La componente dello spread attribuibile al rischio di ridenominazione nella prima metà dell’anno oscillava intorno ai 90 punti base; in luglio era già scesa poco sotto i 40 punti, dopo la decisione della Commissione europea di non raccomandare l’avvio di una Procedura per i disavanzi eccessivi nei confronti dell’Italia in seguito alla revisione al ribasso delle stime di disavanzo per il 2019 e all’approvazione di misure aggiuntive operate dal Governo italiano; alla fine di settembre si è portata sotto i 35 punti base. I rendimenti medi delle obbligazioni emesse dalle banche e dalle società finanziarie italiane sono diminuiti rispettivamente di circa 100 e di circa 70 punti base rispetto a fine maggio, tornando vicini ai livelli dell’inizio dell’anno scorso.

I principali analisti hanno rivisto al ribasso le proprie previsioni di crescita per il 2019 e il 2020. Le proiezioni più recenti della Banca d’Italia sono state pubblicate nel Bollettino economico di luglio. Sulla base delle ultime informazioni, la crescita per il prossimo anno potrebbe essere leggermente inferiore a quanto allora previsto (0,8 per cento); è invece possibile che sia appena superiore nel 2021, riflettendo l’effetto delle più favorevoli condizioni di finanziamento all’economia, sempre che migliorino le prospettive del commercio mondiale. Sono tuttavia rilevanti i rischi di andamenti meno favorevoli; essi sono aggravati dal recente accentuarsi

¹ Cfr. *L’economia dell’area dell’euro e le recenti decisioni di politica monetaria*, intervento del Governatore della Banca d’Italia I. Visco alla terza edizione delle *Giornate di Economia Marcello De Cecco*.

del conflitto commerciale, inclusa la prospettiva imminente di nuovi dazi imposti dagli Stati Uniti sui produttori europei.

Secondo la media degli analisti censiti da Consensus economics nel mese di settembre, la crescita del PIL sarebbe nulla quest'anno e pari a 0,4 per cento il prossimo. Le proiezioni macroeconomiche dell'OCSE, pubblicate anch'esse in settembre, riportano i medesimi valori.

Il quadro macroeconomico programmatico della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza (DEF) sconta l'eliminazione dell'aumento dell'IVA previsto per il 2020 dalle clausole di salvaguardia e la riduzione di quelli previsti per gli anni successivi; include altre misure espansive, tra cui una riduzione del cuneo fiscale sul lavoro e un aumento degli investimenti pubblici. Questi interventi sarebbero finanziati, ma solo in parte, da maggiori entrate e minori spese. Pertanto in ciascun anno dell'orizzonte di programmazione il disavanzo sarebbe superiore a quello tendenziale.

Alla luce di questi programmi il Governo prefigura un'espansione del PIL dello 0,6 per cento nel 2020 e dell'1,0 nel 2021. Al netto delle coperture finanziarie, le misure espansive del Governo accrescerebbero il prodotto rispetto al valore del quadro tendenziale di 0,2 punti percentuali sia nel 2020, sia nel 2021. I moltiplicatori impliciti in questa previsione, tenuto conto della composizione annunciata della manovra e in particolare dell'intenzione di privilegiare la componente degli investimenti, sono prudenti.

Un aumento della spesa per investimenti pubblici può avere effetti macroeconomici significativi, con un valore del moltiplicatore di bilancio anche superiore all'unità, purché le risorse siano impiegate in modo efficiente (cfr. il capitolo Gli investimenti pubblici nella Relazione annuale della Banca d'Italia sul 2018). Anche la riduzione del cuneo fiscale può dare uno stimolo non irrilevante, seppur graduale, all'economia, accrescendo sia la competitività delle imprese, sia i redditi reali e quindi i consumi delle famiglie (cfr. il riquadro: Effetti sulle proiezioni di variazioni nelle ipotesi in Bollettino economico, 1, 2019).

Tuttavia il dispiegarsi di un effetto espansivo della manovra dipende dal mantenimento di condizioni distese sui mercati finanziari. Per contribuire a raggiungere questo obiettivo è necessario che il quadro complessivo degli interventi e della loro attuazione assicurino, nel breve periodo, il conseguimento effettivo dei saldi previsti; in prospettiva, un andamento sostenibile della finanza pubblica. Su questi argomenti tornerò al termine della mia testimonianza.

2. I conti pubblici nel 2019

Il Governo stima che l'indebitamento netto per l'anno in corso sia pari al 2,2 per cento del PIL, lo stesso valore del 2018 secondo i dati recentemente rivisti dall'Istat. Nonostante una crescita delle entrate dell'ordine di 13 miliardi, l'avanzo primario calerebbe di quasi 3,5 miliardi, principalmente a causa del sensibile aumento delle spese primarie correnti. Quest'ultimo riflette in larga misura l'introduzione del reddito di cittadinanza e la revisione dei requisiti per il pensionamento, stabilite con la legge di bilancio per il 2019. Aumenterebbe anche la spesa per investimenti (quasi 3 miliardi), dopo la dinamica sfavorevole degli ultimi anni. Il calo dell'avanzo primario è compensato da una minore spesa per interessi.

Lo scorso luglio il Governo, per evitare l'avvio di una Procedura per i disavanzi eccessivi, aveva concordato con la Commissione europea una riduzione dell'obiettivo di disavanzo di circa 0,4 punti percentuali del PIL dal valore indicato nel DEF di aprile (2,4 per cento; cfr. Banca d'Italia, *I recenti provvedimenti di bilancio e le valutazioni della Commissione europea*, in *Bollettino economico*, 3, 2019). Rispetto a quanto allora previsto, l'andamento delle entrate e quello delle spese primarie sono oggi ritenuti meno favorevoli: in luglio ci si attendeva infatti un lieve aumento dell'avanzo primario anziché un lieve calo. Nelle nuove stime però la spesa per interessi scende ancora più in fretta di quanto si prevedeva allora, riflettendo il calo dei tassi di mercato osservato nel frattempo. Dall'inizio di luglio a oggi il rendimento dei BTP decennali è sceso di circa 100 punti base.

In termini strutturali, ossia escludendo gli effetti del ciclo economico e delle misure *una tantum*, l'indebitamento netto migliorerebbe di 0,3 punti percentuali del prodotto rispetto al 2018, raggiungendo l'1,2 per cento. Infatti, benché nel quadro previsivo il disavanzo nominale sia invariato, l'*output gap* sarebbe maggiore dell'anno precedente; sarebbe quindi maggiore la quota del disavanzo da attribuire agli effetti negativi del ciclo economico.

Nelle stime del Governo la componente ciclica del disavanzo, pari allo 0,8 per cento del prodotto nel 2018, salirebbe all'1 per cento nel 2019; l'aumento riflette un ampliamento dell'output gap negativo, misurato sulla base del metodo utilizzato in sede europea, dall'1,4 all'1,8 per cento. L'effetto delle misure temporanee è costante nei due anni (0,1 per cento del PIL).

La Nota prevede che nell'anno in corso l'incidenza del debito sul prodotto aumenti di quasi un punto percentuale, passando dal 134,8 per cento della fine del 2018 al 135,7. L'aumento è maggiore di quello stimato nel DEF di aprile (0,4 punti),

anche per l'assenza delle privatizzazioni allora previste, i cui proventi sarebbero dovuti ammontare all'1 per cento del prodotto.

3. I saldi di finanza pubblica negli anni 2020-22

Nelle stime della Nota, l'andamento tendenziale dei conti pubblici è significativamente più favorevole di quanto indicato ad aprile. L'indebitamento netto è inferiore di 0,8 punti percentuali del PIL, in media, nel triennio 2020-22. La revisione è dovuta principalmente alla minore spesa per interessi attesa (0,4 punti in meno nel 2020, 0,6 nel 2021 e poco meno di 1 punto nel 2022); essa beneficia di un calo generalizzato dei tassi, ma soprattutto della riduzione del premio al rischio sul debito pubblico italiano. Inoltre l'avanzo primario del 2020 è stato rivisto al rialzo (di 0,3 punti percentuali), per effetto di minori spese.

L'indebitamento netto tendenziale passerebbe dal 2,2 per cento del PIL stimato per il 2019 all'1,4 nel 2020, all'1,1 nel 2021 e allo 0,9 nel 2022. Nel DEF di aprile si stimava di passare dal 2,4 per cento allora atteso per l'anno in corso al 2 per cento nel 2020, all'1,8 nel 2021 e all'1,9 nel 2022.

Il Governo programma per il 2020 una manovra espansiva, rispetto al quadro tendenziale, pari a circa lo 0,8 per cento del PIL; l'indebitamento netto rimarrebbe quindi invariato rispetto al livello ora stimato per l'anno in corso. La disattivazione delle clausole di salvaguardia prefigurata nel documento, che implica una riduzione delle entrate dell'ordine dell'1,3 per cento del PIL, sarebbe parzialmente compensata da altre misure.

Il disavanzo sarebbe più alto di quello tendenziale anche nel biennio 2021-22. La differenza rifletterebbe anche una riduzione, ancora da precisare, della dimensione delle clausole di salvaguardia. Il disavanzo continuerebbe a ridursi: all'1,8 per cento nel 2021 e all'1,4 nel 2022.

I programmi del Governo determinano un peggioramento di 0,1 punti percentuali del prodotto del disavanzo strutturale del 2020; il saldo nominale resterebbe invariato grazie a una dinamica favorevole delle componenti transitorie. Nel biennio successivo, l'indebitamento strutturale scenderebbe di 0,2 punti in ciascun anno, per effetto del calo della spesa per interessi; tale andamento sconta l'effetto delle clausole di salvaguardia residue.

La scelta di disattivare integralmente le clausole nel 2020 limita l'ammontare di risorse che possono essere dedicate alla riduzione del cuneo fiscale sul lavoro (0,15 per cento del prodotto nel 2020, 0,3 nel 2021).

È da valutare positivamente il fatto che, per dati obiettivi di bilancio, le clausole di salvaguardia previste per gli anni successivi al prossimo siano di una dimensione minore che in passato. Data la prassi costante di disattivare tali clausole alla vigilia della loro entrata in vigore, la loro (teorica) presenza, determinante per conseguire i saldi prefigurati in sede di DEF per il secondo e il terzo anno dell'orizzonte di programmazione, ha reso col tempo meno trasparente la programmazione a medio termine della finanza pubblica.

Sul fronte della spesa, il Governo programma di destinare risorse al rinnovo di alcuni programmi in scadenza, tra i quali Industria 4.0. Oltre al rilancio degli investimenti pubblici, la Nota annuncia nuove misure destinate all'aumento delle risorse per l'istruzione e la ricerca, nonché al rafforzamento del sistema sanitario.

Altre risorse, per un decimo di punto del PIL, vengono destinate ad azioni che rientrano nella definizione di "politiche invariate".

A copertura di tutte le misure indicate, il Governo prevede interventi che valgono, tra maggiori entrate e minori spese, 0,8 punti percentuali del prodotto nel 2020. Circa la metà delle risorse deriverebbe dal contrasto all'evasione e alle frodi fiscali, ivi inclusi provvedimenti che incoraggino l'uso di strumenti di pagamento tracciabili. Sono inoltre programmate altre maggiori entrate (per oltre 0,2 punti), tra cui quelle derivanti da nuove imposte ambientali e dalla riduzione delle spese fiscali che incentivano comportamenti dannosi per l'ambiente.

Sul fronte delle uscite, una revisione della spesa dovrebbe consentire risparmi per oltre lo 0,1 per cento del prodotto.

Sulla questione del controllo della spesa consentitemi una breve digressione. È opportuno innanzitutto tenere presente che negli ultimi anni la dinamica della spesa primaria corrente in Italia si è significativamente ridotta; l'accelerazione in controtendenza prevista per l'anno in corso riflette, come ho già detto, l'introduzione del reddito di cittadinanza nonché le modifiche alla normativa in materia di pensioni. Tra il 1998 e il 2008 la spesa primaria corrente era cresciuta in media di quasi il 2,0 per cento all'anno in termini reali; tra il 2008 e il 2018 la crescita media annua è stata pari a quasi mezzo punto percentuale, sempre in termini reali. Al netto delle spese per prestazioni sociali in denaro (che includono le erogazioni per pensioni e per i sussidi di disoccupazione), si passa da una crescita del 2,0 per cento a una contrazione dello 0,3.

I redditi da lavoro dipendente – che nel decennio precedente la crisi economica e finanziaria crescevano in termini reali dell'1,6 per cento in media all'anno – si sono

successivamente contratti di circa l'1,0 per cento annuo per effetto dei vari provvedimenti che nel tempo hanno bloccato la contrattazione e limitato il turn-over dei dipendenti pubblici. Dal 2016 questo capitolo di spesa è tornato a crescere, sebbene a tassi non elevati. Il tasso di crescita reale dei trasferimenti sociali è passato dall'1,8 per cento prima della crisi all'1,2 nel decennio successivo. Il rallentamento è il risultato delle riforme pensionistiche approvate negli anni Novanta e degli ulteriori interventi definiti nel 2011 che hanno contenuto gli effetti delle tendenze demografiche all'invecchiamento della popolazione. Nel 2019 le prestazioni sociali in denaro sono previste in accelerazione per effetto dei provvedimenti in materia pensionistica e di contrasto alla povertà introdotti quest'anno. La crescita media annua dell'insieme delle restanti voci della spesa primaria corrente (costituito principalmente dai consumi intermedi e dai contributi alla produzione) è passata dal 2,4 per cento nel decennio prima della crisi allo 0,3 per cento negli anni successivi.

Tutto ciò però, data la profonda caduta del prodotto negli anni della doppia recessione, non è stato sufficiente a impedire che l'incidenza della spesa primaria corrente sul PIL crescesse ancora (dal 38,6 per cento del 2008 al 41,4 del 2018). Ne segue che occorrerà proseguire con decisione lungo un percorso già avviato. L'integrazione del processo di revisione della spesa dei Ministeri nel ciclo di bilancio, secondo quanto previsto dalla riforma del 2016 della legge di contabilità e finanza pubblica, è uno strumento potenzialmente efficace a questo fine.

Nel breve termine, cioè in vista della prossima manovra di bilancio, il conseguimento di risparmi richiederà interventi sulle uscite correnti meno soggette a vincoli legislativi e più facilmente riprogrammabili su base annuale (quali ad esempio i consumi intermedi).

Nel medio periodo occorrerebbe anche una riflessione di maggior respiro. Certamente si dovrà perseverare nella lotta agli sprechi, pur mantenendo aspettative realistiche sui risultati che si possono di anno in anno conseguire. Ma per evitare che nuovi tagli incidano eccessivamente sulla qualità dei servizi offerti dalle Amministrazioni pubbliche o mortifichino la professionalità dei dipendenti pubblici, potrà essere necessario inserire la revisione della spesa all'interno di più ampie riforme della struttura e del funzionamento della pubblica amministrazione: agendo sistematicamente sugli incentivi ed eventualmente anche ripensando più nel profondo il ruolo e i compiti dell'operatore pubblico. I disegni di legge collegati alla legge di bilancio potrebbero cominciare a muoversi in questa direzione.

4. L'azione di contrasto all'evasione

Come è noto, in Italia l'evasione sottrae all'erario una quantità elevata di gettito; ma il gettito mancato non è l'unica conseguenza dei comportamenti irregolari nei

confronti del fisco. Chi evade riesce a offrire beni o servizi a un prezzo più basso rispetto ai concorrenti onesti; la connessa distorsione altera l'allocazione dei fattori della produzione, con conseguenze negative sull'efficienza, sulla produttività e sulla crescita. L'evasione si traduce in un inasprimento dei tributi per le aziende in regola, ostacolandone la competitività relativa; analogamente, l'aumento della pressione fiscale in capo ai contribuenti che adempiono correttamente agli obblighi fiscali pone un problema di equo trattamento dei cittadini, a maggior ragione se l'effetto di dichiarazioni infedeli si estende oltre il campo strettamente fiscale, per esempio alle agevolazioni o ai servizi sociali previsti per i meno abbienti. L'evasione insomma incide tanto sull'efficienza quanto sull'equità: ostacola il regolare funzionamento del mercato e altera i meccanismi redistributivi disegnati dalla legge. C'è, giustamente, ampio consenso sulla necessità di prendere misure efficaci per contrastarla.

In questo campo due punti dovrebbero, a mio avviso, essere tenuti presenti. Il primo è l'opportunità di valorizzare i risultati già conseguiti e di costruire su di essi. Negli ultimi anni, anche nell'ambito di un rafforzamento della cooperazione e del coordinamento a livello internazionale, la strategia di contrasto all'evasione in Italia si è arricchita di nuovi strumenti. La delega al Governo per la riforma del sistema tributario del 2014 ha predisposto una cornice di intervento fondata, da un lato, sulla semplificazione degli obblighi fiscali e sull'incentivazione all'adempimento spontaneo da parte dei contribuenti; dall'altro, sull'ampliamento del patrimonio informativo a disposizione dell'Amministrazione finanziaria e sul rafforzamento delle sinergie tra istituzioni. Sono state inoltre intraprese numerose azioni per prevenire e arginare comportamenti irregolari nei confronti dell'amministrazione finanziaria, specie per quanto riguarda l'IVA. Le riforme che hanno introdotto lo *split payment*, le nuove modalità di utilizzo delle compensazioni, la fatturazione elettronica, la trasmissione telematica dei corrispettivi sono volte a trarre vantaggio dalla maggiore disponibilità di dati per realizzare controlli più mirati, e allo stesso tempo a stimolare un maggiore adempimento spontaneo.

Tenuto conto dei rischi connessi con il possesso di grandi quantità di dati personali, la definizione delle misure e delle procedure specifiche dovrebbe sempre tutelare efficacemente la riservatezza dei contribuenti, e al tempo stesso usare gli spazi disponibili per sfruttare il patrimonio informativo a disposizione dell'Amministrazione finanziaria per finalità di contrasto dell'evasione.

I risultati, sebbene solo iniziali, sono incoraggianti. Secondo la Relazione sull'economia non osservata e sull'evasione fiscale e contributiva per l'anno

2019, pubblicata assieme alla Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza, dal 2014 al 2017 la propensione a evadere si è ridotta; il gap delle entrate tributarie (una misura dello scostamento tra il gettito teorico e quello effettivo) è passato da 95,4 miliardi nel 2014 a 90,8 nel 2017. È verosimile che ulteriori progressi siano stati compiuti da allora. La Relazione quantifica anche l'effetto in termini di maggiore gettito di singole misure. È un inizio. Del resto forse non vi è paese al mondo dove l'evasione sia stata completamente sradicata; si tratta dunque di avvicinarsi ai paesi più virtuosi, facendo leva su quanto si è già realizzato.

In questo contesto la Banca d'Italia guarda con favore a iniziative che incentivino l'uso di strumenti di pagamento tracciabili, che tendono a ridurre i tempi e i costi delle transazioni e che possono contribuire a contrastare, oltre all'evasione, altri comportamenti illegali; fermi restando, s'intende, i presidi necessari per evitare invadenze indebite nella sfera privata delle persone e per tutelare chi ha ancora difficoltà a utilizzare modalità di pagamento moderne. È opportuno che tali strumenti siano disegnati in base a un'adeguata riflessione tecnica, per minimizzarne il costo, la complessità concettuale e operativa, nonché gli eventuali effetti distorsivi, e quindi per massimizzarne l'efficacia.

Il secondo punto che desidero sottolineare è la cautela necessaria nella valutazione dei risultati che si possono ottenere in un singolo anno. I progressi nel contrasto all'evasione fiscale richiedono tempo; gli effetti delle misure che si introducono e i loro tempi non possono essere quantificati in anticipo con certezza, ed è bene continuare a valutarne analiticamente, caso per caso, l'efficienza e l'efficacia, ed eventualmente fare le correzioni tecniche opportune. In ultima analisi l'evolversi dei comportamenti dei contribuenti, che per lo più è graduale, ha un ruolo cruciale.

Nel breve termine, sebbene sia ragionevole – sulla base dell'esperienza recente – attendersi effetti positivi da nuove misure di contrasto, non si può non raccomandare un approccio cauto alla loro quantificazione all'interno di ciascuna manovra di bilancio.

5. Il debito pubblico negli anni 2020-22

Nei programmi del Governo, l'anno prossimo il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto diminuirebbe di circa mezzo punto percentuale, dopo l'incremento atteso per quest'anno. Nel biennio successivo il peso del debito continuerebbe a

ridursi (circa due punti in media all'anno), anche grazie al gettito derivante dalle clausole di salvaguardia residue; si porterebbe al 131,4 per cento nel 2022.

Rispetto alle previsioni del DEF di aprile, le stime risentono anche delle modifiche metodologiche nelle modalità di calcolo del debito pubblico concordate a livello europeo. Tali modifiche, pur avendo innalzato il livello del debito, non hanno impatto sulla valutazione della sostenibilità delle finanze pubbliche.

Lo scorso settembre la Banca d'Italia ha diffuso stime aggiornate del debito delle Amministrazioni pubbliche per il periodo 2015-18. Le revisioni tengono conto del nuovo Manual on General Government Deficit and Debt (MGDD) pubblicato dall'Eurostat lo scorso agosto, nonché dell'ampliamento del perimetro delle Amministrazioni pubbliche definito dall'Istat in accordo con l'Eurostat. Per l'Italia, la principale revisione metodologica prevista dall'MGDD riguarda l'inclusione nel debito pubblico degli interessi maturati e non ancora pagati sui Buoni postali fruttiferi emessi fino al 2001 dalla Cassa depositi e prestiti e attribuiti al Ministero dell'economia e delle finanze a seguito della trasformazione della Cassa in società per azioni nel 2003. L'informazione sull'ammontare degli interessi maturati e non pagati era comunque pubblicata dalla Banca d'Italia nei conti finanziari, per i quali gli standard statistici europei prevedono l'imputazione degli interessi per competenza (in prospettiva tali interessi sono destinati ad annullarsi in connessione con il graduale rimborso dei titoli in essere). Questa revisione ha determinato un'incidenza del debito sul PIL più elevata (3,7 punti percentuali del prodotto nel 2015, 3,6 nel 2016, 3,5 nel 2017 e 3,3 nel 2018), ma una dinamica del rapporto più favorevole (rispetto al 2015, alla fine del 2018 il peso del debito risulta leggermente diminuito anziché aumentato). Gli interessi di anno in anno maturati sui Buoni postali fruttiferi emessi fino al 2001 sono stati sempre inclusi nella spesa per interessi delle Amministrazioni pubbliche. La revisione determina pertanto una riduzione dell'onere medio per interessi calcolato come rapporto tra la spesa anzidetta e il debito pubblico. La valutazione della sostenibilità dei conti non viene modificata.

Complessivamente, il calo del rapporto tra il debito e il prodotto programmato per il prossimo triennio è inferiore di circa un punto percentuale del PIL rispetto a quello previsto nel quadro tendenziale. Il maggiore indebitamento netto (0,7 punti percentuali del prodotto in più in media all'anno) verrebbe in parte compensato dagli incassi attesi da privatizzazioni (0,2 punti percentuali del PIL all'anno) e dalla dinamica più sostenuta del prodotto nominale.

Come è noto, l'evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL dipende essenzialmente dall'interazione tra il saldo primario e la differenza tra l'onere medio del debito e la crescita nominale del prodotto. Da un lato, il Governo programma una riduzione dell'avanzo primario rispetto al quadro tendenziale (in media circa 0,6 punti percentuali del PIL all'anno). Dall'altro, prevede che la differenza tra l'onere medio del debito e la crescita nominale del prodotto

– pari all'1,5 per cento nel 2019 – si riduca di circa due terzi il prossimo anno e diventi negativa, per circa mezzo punto percentuale, nel biennio successivo. Tale previsione sconta un aumento del deflatore del PIL dallo 0,9 per cento del 2019 all'1,7 del 2022, al quale contribuirebbero anche gli effetti delle clausole di salvaguardia residuali.

* * *

La debolezza congiunturale in Italia è proseguita, risentendo anche dell'ulteriore rallentamento nell'area dell'euro. L'effetto dell'accentuarsi dei conflitti commerciali è stato in parte compensato da condizioni finanziarie più favorevoli, rese possibili non solo dall'accomodamento monetario, ma anche dall'ampia riduzione dei premi per il rischio sovrano.

Lo scenario macroeconomico e di finanza pubblica incluso nella Nota presuppone che tali condizioni si mantengano; sarebbe a rischio se ciò non avvenisse.

I programmi del Governo implicano un disavanzo invariato nel 2020; il calo della spesa per interessi compensa la riduzione dell'avanzo primario. L'orientamento della politica di bilancio risulterebbe leggermente espansivo, riflettendo soprattutto la cancellazione delle clausole di salvaguardia, e la correzione strutturale verrebbe ancora una volta rinviata agli anni successivi. Queste scelte di bilancio sono motivate da un quadro macroeconomico meno favorevole del previsto e da rischi al ribasso non trascurabili.

La Nota di aggiornamento del DEF prefigura un percorso di graduale riduzione del peso del debito sull'economia. Per essere credibile questo percorso va fondato su misure di bilancio pienamente specificate e su una quantificazione prudente del loro impatto finanziario. Dalla credibilità della strategia di riduzione del debito nel medio periodo dipende anche l'efficacia delle misure espansive previste per il prossimo anno.

Il rapporto fra il debito e il prodotto, che crescerebbe nell'anno in corso, diminuirebbe marginalmente il prossimo. Per un paese in cui il debito pubblico rappresenta uno dei principali fattori di fragilità, assicurare che la variazione di questo indicatore abbia quanto meno il segno giusto è il minimo.

Il conseguimento dell'obiettivo di bilancio per il prossimo anno richiede l'individuazione di coperture per oltre 14 miliardi. Il Governo ha indicato nella

Nota i principali capitoli sui quali ha intenzione di intervenire. Per alcuni di questi, in particolare per gli interventi riguardanti il recupero dell'evasione, una quantificazione precisa è ardua. Al fine di assicurare il rispetto dell'obiettivo, è auspicabile che siano definiti momenti di monitoraggio dei conti in corso d'anno e pronti meccanismi correttivi in caso di scostamenti.

Per gli anni successivi l'orientamento della politica di bilancio sarebbe sostanzialmente neutrale; il lieve miglioramento strutturale previsto deriverebbe solo dalla contrazione della spesa per interessi; sconta l'effetto delle clausole di salvaguardia residue, il cui ammontare non è indicato nella Nota.

La spesa per interessi è legata allo spread sovrano; quest'ultimo riflette la fiducia degli investitori e dei risparmiatori sulla credibilità del percorso di riequilibrio. Data la dimensione del nostro debito pubblico, la penalità che il paese paga quando questa credibilità è posta in dubbio, cioè l'insieme di risorse che gli interessi in più sul debito pubblico sottraggono all'erogazione di servizi, agli investimenti o alla riduzione del carico fiscale, è molto elevata. L'esperienza degli anni della crisi lo ha insegnato in modo drammatico; gli effetti sulla spesa per interessi della rapida discesa dello spread negli ultimi mesi quantificano d'altra parte con evidenza il valore anche monetario di un recupero di fiducia.

Tuttavia va ricordato che, pur con tutti i recenti miglioramenti, lo spread sovrano dell'Italia resta il doppio di quello spagnolo, il quadruplo di quello francese. Se vogliamo avvicinarci a questi paesi (e si tenga a mente che la Spagna pagava uno spread maggiore del nostro fino alla metà del 2016), la fiducia non va solo preservata: va rafforzata. Vi devono contribuire tanto le prospettive per i conti pubblici quanto quelle per la crescita dell'economia.

La situazione di questi anni è, storicamente, eccezionale. I tassi nominali sono i più bassi che si ricordino. Questa situazione va sfruttata per mettere il rapporto tra debito e prodotto su un sentiero di durevole discesa.

Molto dipende dalla politica di bilancio nel medio e nel lungo periodo. È sicuramente opportuno modulare il percorso di riduzione del debito alla luce del contesto macroeconomico; tuttavia, solo nella misura in cui il perseguimento dell'obiettivo fondamentale resta convinto e credibile si può contare su un minore sacrificio in termini di interessi, su una minore fragilità rispetto alle incertezze dell'economia europea e globale.

Ridurre il debito richiede che si programmino – nel medio periodo – avanzi primari abbastanza elevati da conseguire l'equilibrio di bilancio concordato in sede europea e previsto dalla nostra carta costituzionale. In prospettiva sembra

necessaria una riforma fiscale complessiva e organica, fondata su un'attenta analisi. Essa oggi non può consistere nell'abbattere tutte le imposte. Nella definizione dei provvedimenti da adottare sarà opportuno prendere in considerazione in modo complessivo gli strumenti disponibili, incluse le imposte indirette, orientando la scelta verso l'insieme di misure che meglio circoscrive l'impulso restrittivo sull'economia, le distorsioni dell'allocazione delle risorse e gli effetti distributivi indesiderati.

Molto dipende, però, anche dalla crescita del prodotto. Per sospingere la ripresa non si potrà prescindere da una strategia organica di riforme strutturali, tali da innalzare il potenziale di crescita dell'economia. La presentazione del Programma nazionale di riforma, il prossimo aprile, potrà essere un'occasione per riflettere su una simile strategia e impostarne l'attuazione. Non è solo un obiettivo importante in sé, ma anche una condizione di fondo per assicurare la sostenibilità della finanza pubblica. Per quanto rileva in questa sede, osservo che vi può contribuire anche una "ricomposizione espansiva" del bilancio pubblico, che favorisca gli investimenti materiali e immateriali, e renda meno distorsivo il prelievo, riducendo la tassazione che grava sui fattori produttivi.

TAVOLE E FIGURE

Quadro macroeconomico nei più recenti documenti ufficiali
(variazioni percentuali)

VOCI	DEF 2019					Nota di aggiornamento del DEF 2019				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
PREVISIONI A LEGISLAZIONE VIGENTE										
PIL reale	0,9	0,1	0,6	0,7	0,9	0,8	0,1	0,4	0,8	1,0
<i>Importazioni</i>	2,3	2,2	2,5	2,5	2,5	3,0	0,7	2,0	3,2	3,6
<i>Consumi famiglie e ISP</i>	0,6	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8	0,4	0,3	0,7	1,0
<i>Spesa PA</i>	0,2	-0,3	0,4	0,1	0,0	0,4	-0,2	0,1	0,1	0,2
<i>Investimenti</i>	3,4	0,7	1,2	1,3	1,5	3,2	2,1	1,6	1,7	2,2
<i>Esportazioni</i>	1,9	2,1	2,3	2,5	2,6	1,8	2,8	2,3	2,8	3,2
PIL nominale	1,7	1,2	2,6	2,5	2,4	1,7	1,0	2,3	2,3	2,5
Deflatore dei consumi	1,1	1,0	2,3	1,8	1,5	0,9	0,8	2,0	1,7	1,5
Occupazione (ULA)	0,8	-0,2	0,2	0,5	0,6	0,8	0,5	0,2	0,5	0,7
QUADRO PROGRAMMATICO										
PIL reale	0,9	0,2	0,8	0,8	0,8	0,8	0,1	0,6	1,0	1,0
<i>Importazioni</i>	2,3	2,2	2,7	2,6	2,5	3,0	0,7	2,3	3,3	3,4
<i>Consumi famiglie e ISP</i>	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,8	0,4	0,7	0,8	0,6
<i>Spesa PA</i>	0,2	-0,4	0,8	0,1	-0,1	0,4	-0,2	-0,2	0,3	0,1
<i>Investimenti</i>	3,4	1,4	2,0	1,8	1,6	3,2	2,1	2,2	2,3	2,2
<i>Esportazioni</i>	1,9	2,1	2,3	2,4	2,6	1,8	2,8	2,2	2,9	3,1
PIL nominale	1,7	1,2	2,8	2,6	2,3	1,7	1,0	2,0	2,7	2,6
Deflatore dei consumi	1,1	1,0	2,3	1,9	1,6	0,9	0,8	1,0	1,9	1,8
Occupazione (ULA)	0,8	-0,1	0,3	0,6	0,5	0,8	0,5	0,4	0,6	0,9

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

VOCI	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Entrate	46,0	45,7	45,6	47,6	48,1	47,9	47,8	46,6	46,2	46,2
Spese (2) di cui: <i>interessi</i>	51,1 4,4	49,9 4,3	49,2 4,6	50,6 5,2	51,0 4,8	50,9 4,6	50,3 4,1	49,0 3,9	48,7 3,8	48,4 3,7
Avanzo primario (3)	-0,7	0,0	1,1	2,2	2,0	1,6	1,6	1,5	1,3	1,5
Indebitamento netto	5,1	4,2	3,6	2,9	2,9	3,0	2,6	2,4	2,4	2,2
Fabbisogno complessivo	5,6	4,3	3,7	4,1	4,7	4,1	3,1	2,5	3,4	2,2
Fabbisogno al netto di dismissioni mobiliari	5,7	4,3	3,8	4,6	4,9	4,3	3,5	2,6	3,4	2,2
Debito	116,6	119,2	119,7	126,5	132,4	135,4	135,3	134,8	134,1	134,8

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	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Imposte dirette	14,1	14,1	13,8	14,8	14,9	14,6	14,7	14,6	14,4	14,1
Imposte indirette	13,4	13,8	14,0	15,1	14,8	15,2	14,9	14,3	14,3	14,3
Imposte in c/capitale	0,8	0,2	0,4	0,1	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1
Pressione tributaria	28,2	28,1	28,2	30,0	30,0	29,9	29,6	29,2	28,8	28,5
Contributi sociali	13,4	13,3	13,1	13,3	13,4	13,2	13,2	13,0	13,0	13,3
Pressione fiscale	41,7	41,4	41,3	43,3	43,4	43,1	42,9	42,2	41,8	41,8
Produzione vendibile e per uso proprio	2,2	2,2	2,3	2,3	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,4
Altre entrate correnti	1,8	1,9	1,8	1,8	1,9	2,0	1,9	1,8	1,8	1,9
Altre entrate in c/capitale	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,5	0,1	0,2	0,1
Totale entrate	46,0	45,7	45,6	47,6	48,1	47,9	47,8	46,6	46,2	46,2

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	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Redditi da lavoro dipendente	11,0	10,8	10,4	10,3	10,3	10,2	9,9	9,8	9,6	9,8
Consumi intermedi	5,6	5,6	5,5	5,6	5,7	5,6	5,6	5,7	5,7	5,7
Prestazioni sociali in natura	2,9	2,9	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,6
Prestazioni sociali in denaro	18,5	18,5	18,5	19,2	19,8	20,1	20,1	19,8	19,7	19,8
Interessi	4,4	4,3	4,6	5,2	4,8	4,6	4,1	3,9	3,8	3,7
Altre spese correnti	3,6	3,6	3,6	3,8	4,0	4,1	3,9	3,9	3,5	3,6
Totale spese correnti	46,0	45,7	45,3	46,7	47,4	47,3	46,2	45,7	44,8	45,1
di cui: <i>spese al netto degli interessi</i>	41,6	41,5	40,6	41,6	42,6	42,7	42,1	41,8	41,1	41,4
Investimenti fissi lordi	3,7	3,1	2,9	2,6	2,5	2,3	2,4	2,3	2,2	2,1
Altre spese in conto capitale	1,5	1,1	1,0	1,2	1,0	1,3	1,7	1,0	1,7	1,2
Totale spese in conto capitale	5,1	4,2	3,9	3,9	3,5	3,6	4,1	3,3	3,8	3,3
Totale spese	51,1	49,9	49,2	50,6	51,0	50,9	50,3	49,0	48,7	48,4
di cui: <i>spese al netto degli interessi</i>	46,7	45,7	44,5	45,4	46,1	46,3	46,2	45,1	44,9	44,7

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 7 mesi		
	2016	2017	2018	2017	2018	2019
Fabbisogno al netto di dismissioni mobiliari (a)	43,8	58,8	38,9	47,0	24,9	25,8
Dismissioni (b)	0,9	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Fabbisogno complessivo (c=a-b=d+e+f+g+h+i)	42,9	58,8	38,9	46,9	24,9	25,8
FINANZIAMENTO						
Monete e depositi (1) (d)	-5,1	-0,6	5,2	9,2	7,2	4,1
di cui: <i>raccolta postale</i>	0,1	-1,9	-0,2	-1,1	-0,7	-0,3
Titoli a breve termine (e)	-8,0	-0,5	0,8	8,9	6,7	9,0
Titoli a medio e a lungo termine (f)	63,3	41,1	42,3	65,8	66,3	74,9
Prestiti delle IFM (g)	0,5	3,4	-4,5	3,9	-4,0	-3,0
Altre passività (2) (h)	-0,3	1,5	0,8	1,6	-0,7	0,5
di cui: <i>EFSF</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variazione delle disponibilità liquide del Tesoro (3) (i)	-7,4	13,8	-5,8	-42,5	-50,6	-59,7

(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.

Obiettivi e stime dei conti pubblici per l'anno 2019
(in percentuale del PIL)

VOCI	Amministrazioni pubbliche				Per memoria:	
	Indebitamento netto	Indebitamento netto strutturale	Avanzo primario	Variazione del debito (1)	Crescita del PIL reale	Crescita del PIL nominale
Obiettivi						
Settembre 2018 (2)	2,4	1,7	1,3	-0,9	1,5	3,1
Dicembre 2018 (3)	2,0	1,3	1,7	-1,0	1,0	2,3
Aprile 2019 (4)	2,4	1,5	1,2	0,4	0,2	1,2
Settembre 2019 (5)	2,2	1,2	1,3	0,9	0,1	1,0
Stime						
Aprile 2019 (4)	2,4	1,6	1,2	0,6	0,1	1,2
Settembre 2019 (5)	2,2	1,2	1,3	0,9	0,1	1,0

(1) Variazione del rapporto tra il debito e il PIL rispetto all'anno precedente. – (2) Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2018. – (3) Aggiornamento del quadro macroeconomico e di finanza pubblica 2018. – (4) Documento di economia e finanza 2019. – (5) Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2019.

Quadro programmatico e tendenziale per i conti pubblici nei più recenti documenti ufficiali
(in percentuale del PIL)

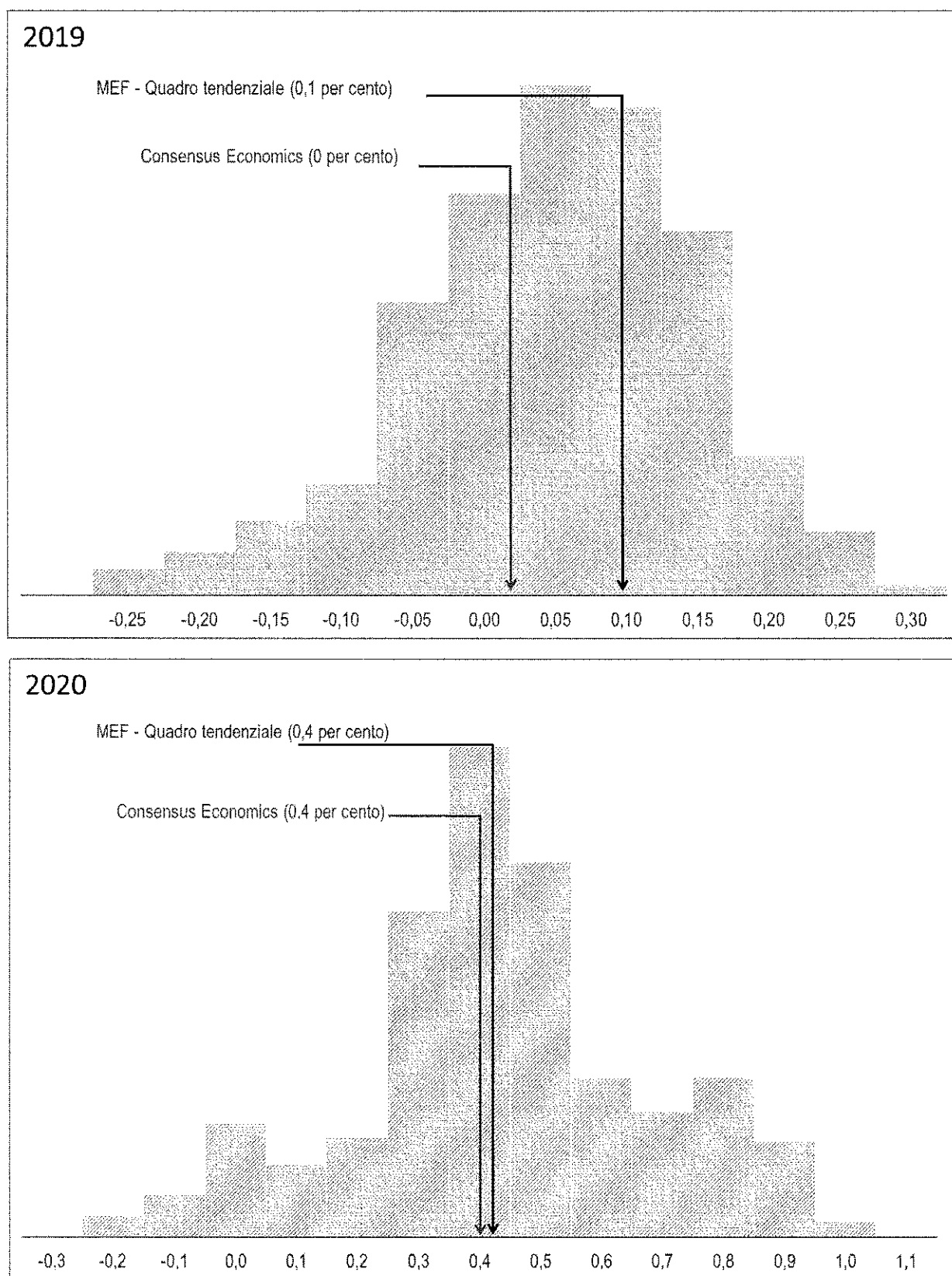
VOCI	DEF 2019					Nota di aggiornamento del DEF 2019				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
PREVISIONI A LEGISLAZIONE VIGENTE										
Indebitamento netto	2,1	2,4	2,0	1,8	1,9	2,2	2,2	1,4	1,1	0,9
Avanzo primario	1,6	1,2	1,6	1,9	2,0	1,5	1,3	1,9	1,9	2,0
Spesa per interessi	3,7	3,6	3,6	3,7	3,9	3,7	3,4	3,2	3,1	2,9
Debito	132,2	132,8	131,7	130,6	129,6	134,8	135,7	134,1	132,5	130,4
Crescita del PIL	0,9	0,1	0,6	0,7	0,9	0,8	0,1	0,4	0,8	1,0
QUADRO PROGRAMMATICO										
Indebitamento netto	2,1	2,4	2,1	1,8	1,5	2,2	2,2	2,2	1,8	1,4
Avanzo primario	1,6	1,2	1,5	1,9	2,3	1,5	1,3	1,1	1,3	1,6
Spesa per interessi	3,7	3,6	3,6	3,7	3,8	3,7	3,4	3,3	3,1	2,9
Debito	132,2	132,6	131,3	130,2	128,9	134,8	135,7	135,2	133,4	131,4
Crescita del PIL	0,9	0,2	0,8	0,8	0,8	0,8	0,1	0,6	1,0	1,0

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
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	0,0	
Nota di agg. 2018 (settembre 2018)					0,3	0,3	0,3	0,0	
Agg. quadro macro finanza pubblica (dic. 2018)						1,0	0,3		
DEF 2019 (aprile 2019)						1,0	0,3	0,0	0,0
Nota di agg. 2019 (settembre 2019)						0,0	0,2	0,2	0,2
Consuntivi (2)									
Totale	0,2	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	(3)	
Totale al netto dei Tremonti/Monti bonds	0,0	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	(3)	

(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). I rapporti al PIL sono calcolati sulla base delle più recenti stime del prodotto diffuse dall'Istat. – (3) Il dato si riferisce a quanto realizzato fino a settembre 2019.

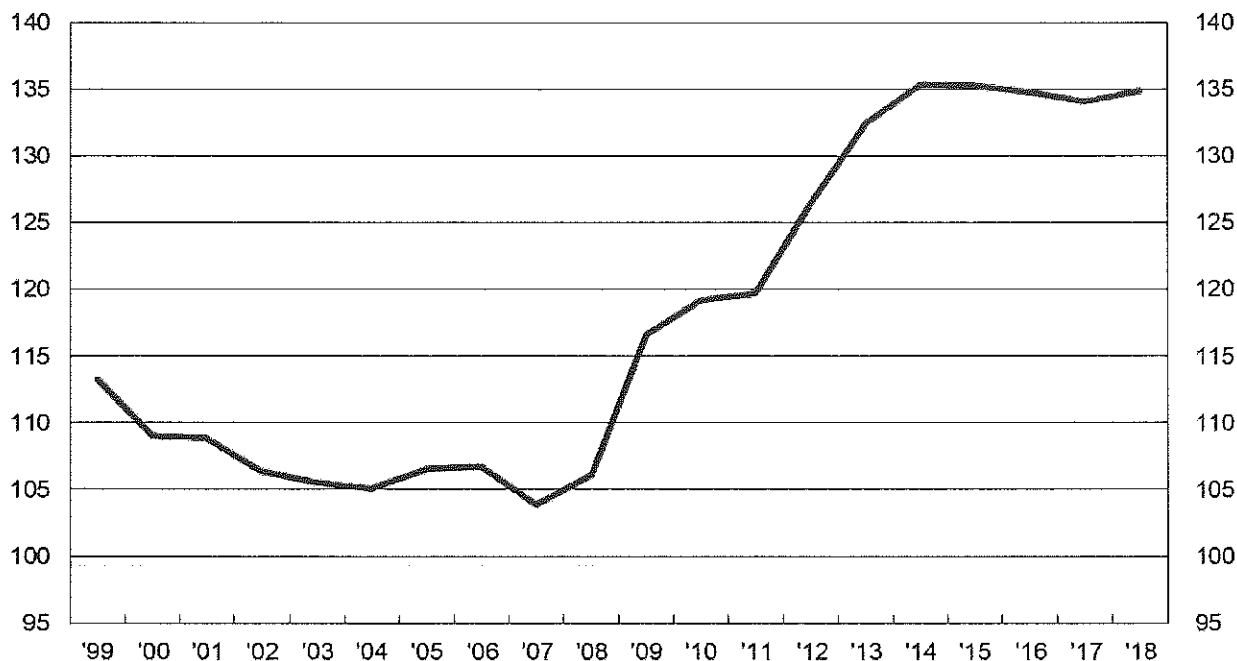
Distribuzione interpolata delle previsioni di crescita del PIL (1)



(1) Le previsioni di Consensus Economics sono pari alla media di quelle formulate prima del 13 settembre da: ABI, Allianz, Moody's Analytics, Banca Nazionale del Lavoro, Centro Europa Ricerche, Econ Intelligence Unit, Goldman Sachs, Prometeia, Bank of America – Merrill, UBS, Oxford Economics, Intesa Sanpaolo, Barclays, Confindustria, HSBC, ING Financial Markets, Natixis, REF Ricerche, UniCredit, IHS Markit, Citigroup, LC Macro Advisors e Capital Economics. Le previsioni riportate nel grafico sul 2020 sono state formulate precedentemente alla pubblicazione della *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2019* e non includono pertanto gli interventi di politica di bilancio del quadro programmatico.

Figura 2

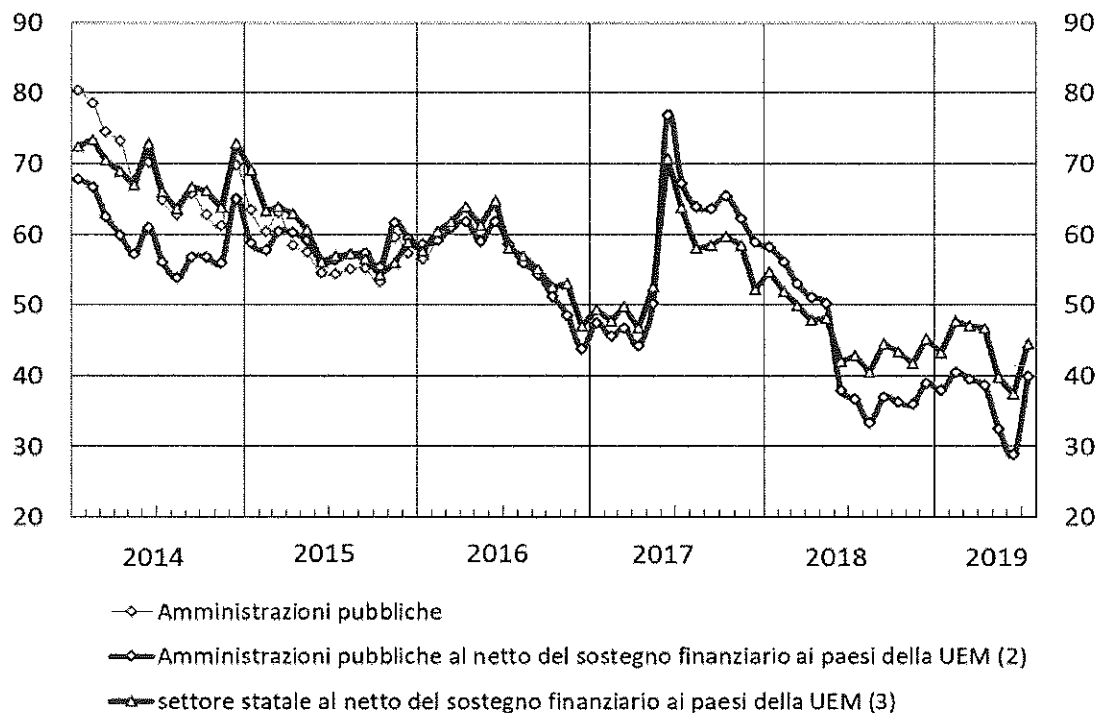
Debito delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)



Fonte: per il PIL, Istat (comunicato stampa del 23 settembre 2019).

Figura 3

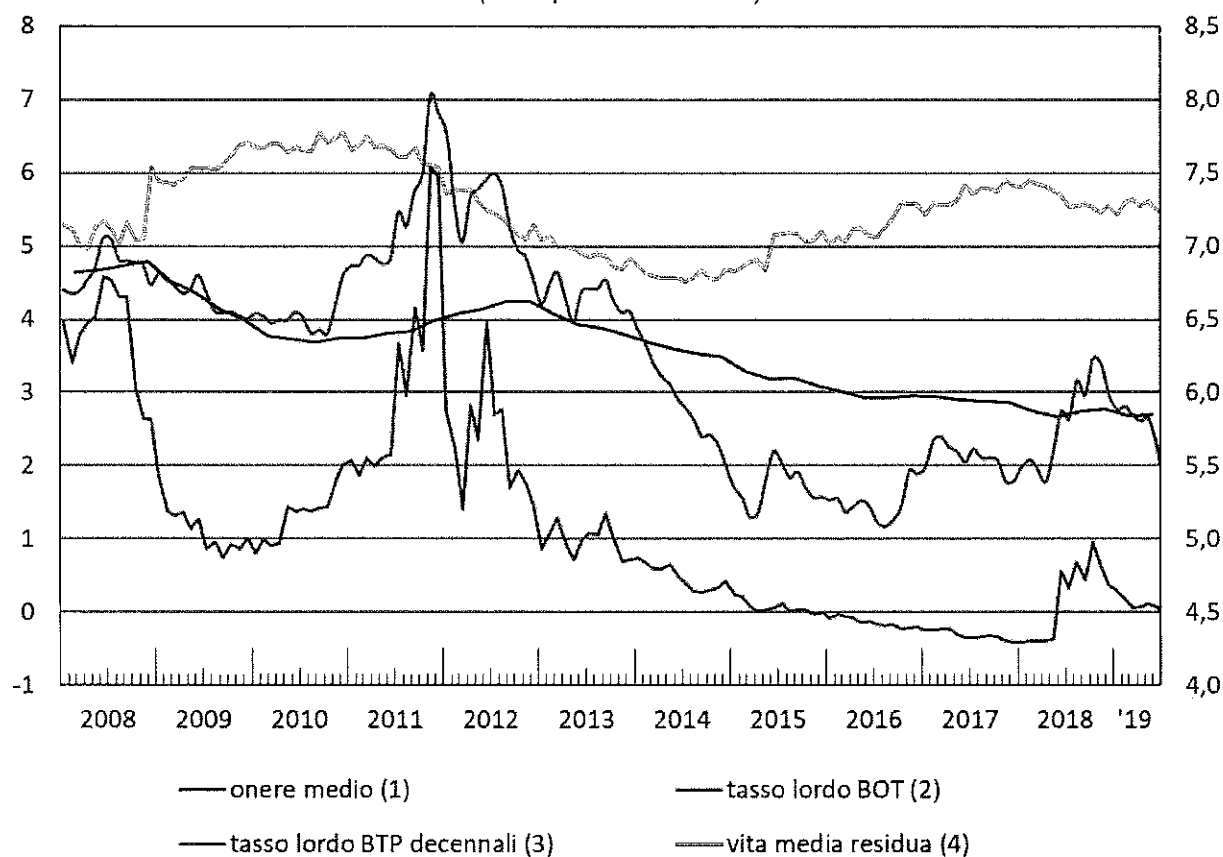
Fabbisogno cumulato degli ultimi dodici mesi (1) (dati mensili; miliardi di euro)



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.

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

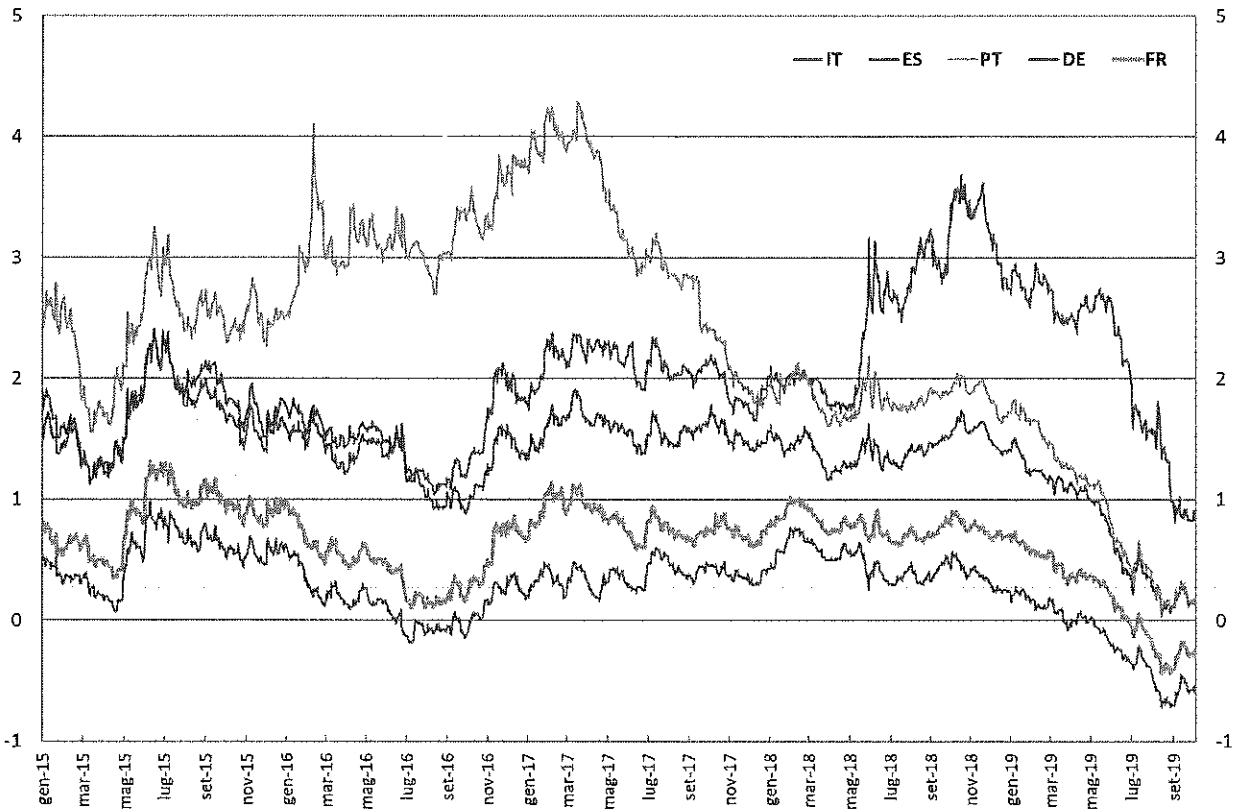


Fonte: Istat, per la spesa per interessi.

(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.

Figura 5

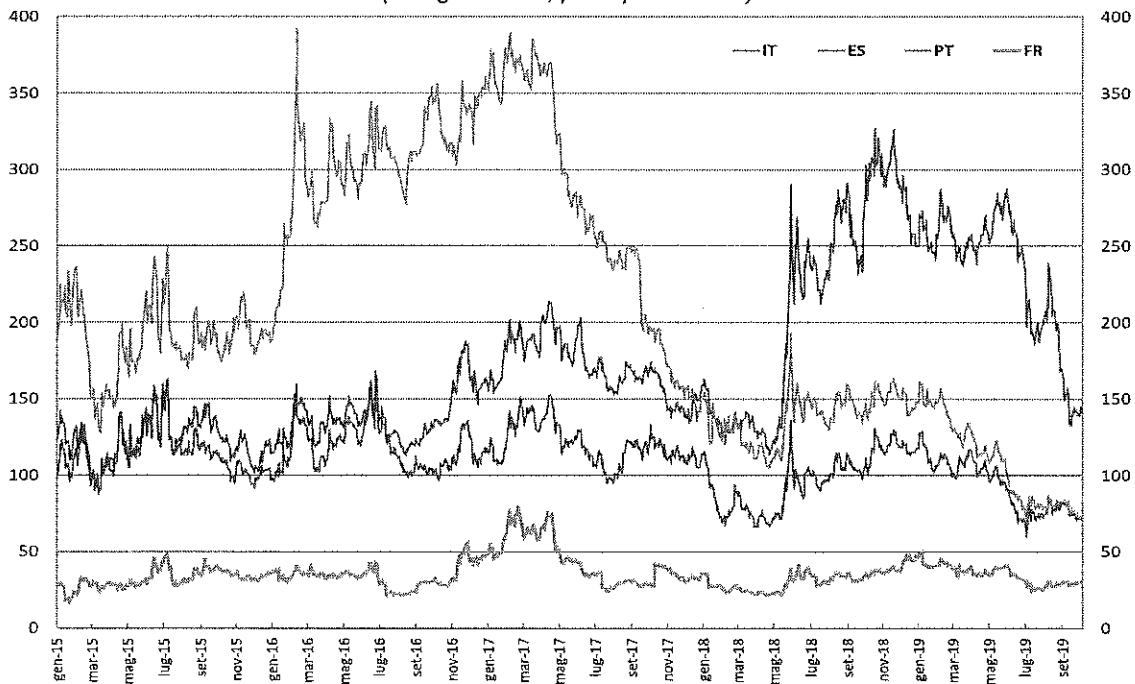
Tassi lordi dei titoli di stato decennali
(dati giornalieri; valori percentuali)



Fonte: Bloomberg.

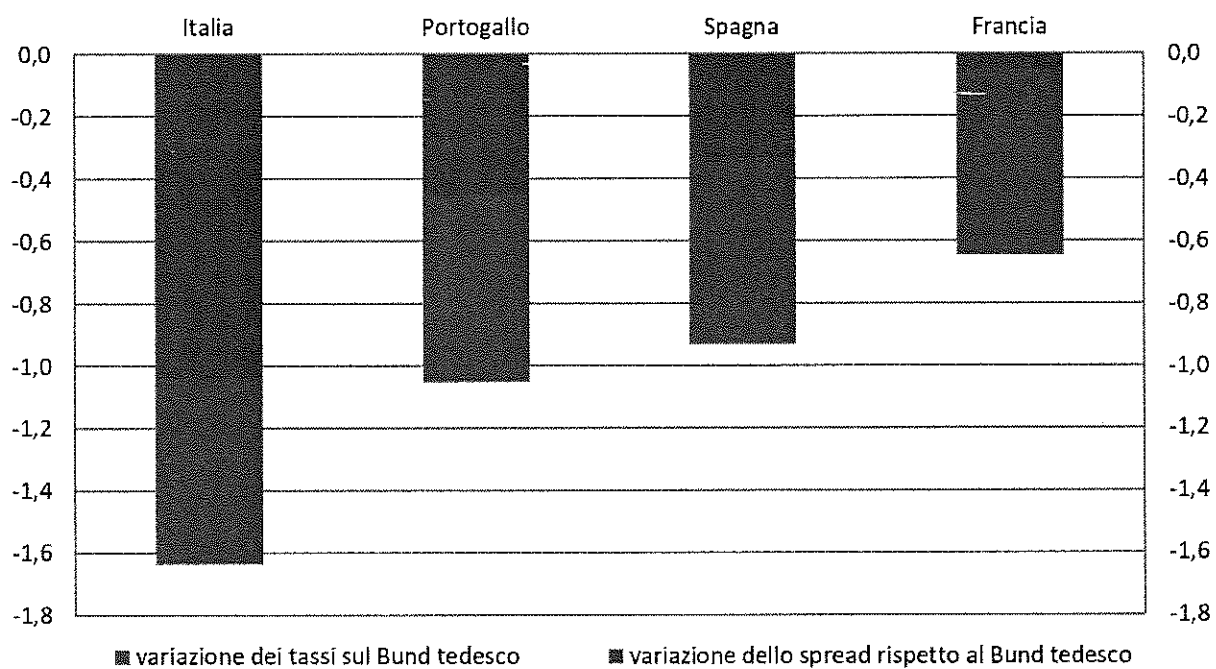
Figura 6

Differenziali dei tassi di interesse tra titoli di Stato decennali e il corrispondente titolo tedesco
(dati giornalieri; punti percentuali)



Fonte: Bloomberg.

Variazione dei tassi di interesse dei titoli di stato decennali rispetto ad aprile (1)
(valori percentuali)



Fonte: Bloomberg.

(1) La variazione è stata calcolata confrontando il tasso di interesse del 4 ottobre 2019 con la media dei tassi osservati tra il 5 e il 15 aprile 2019.