

**Sezione I**  
**Programma di stabilità dell'Italia**

PAGINA BIANCA

## INDICE

<b>I.</b>	<b>QUADRO COMPLESSIVO E OBIETTIVI DI POLITICA ECONOMICA.....</b>	21
<b>II.</b>	<b>QUADRO MACROECONOMICO .....</b>	25
II.1	Scenario internazionale .....	25
II.2	Economia italiana .....	26
<b>III.</b>	<b>INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO .....</b>	49
III.1	Dati di consuntivo e previsioni a legislazione vigente.....	49
III.2	Percorso programmatico di finanza pubblica .....	54
III.3	I margini di flessibilità del braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita: la clausola delle riforme .....	66
III.4	Impatto finanziario delle principali riforme.....	71
III.5	Debito pubblico.....	73
III.6	Evoluzione del rapporto debito/PIL .....	77
III.7	La regola del debito e gli altri fattori rilevanti .....	81
<b>IV.</b>	<b>SENSITIVITÀ E SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE .....</b>	85
IV.1	Scenari di breve periodo .....	85
IV.2	Scenari di medio periodo .....	92
IV.3	Scenari di lungo periodo .....	98
<b>V.</b>	<b>QUALITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE .....</b>	113
V.1	Azioni intraprese e linee di tendenza per i prossimi anni.....	113
V.2	Misure di contrasto all'evasione fiscale.....	129
V.3	La revisione della spesa.....	135
V.4	Interventi sugli investimenti pubblici.....	138
<b>VI</b>	<b>ASPETTI ISTITUZIONALI DELLE FINANZE PUBBLICHE .....</b>	143
VI.1	Avanzamenti del 2014 e riforme in corso .....	143
VI.2	Le regole di bilancio per le Amministrazioni locali .....	144

## INDICE DELLE TAVOLE

Tavola I.1	Indicatori di finanza pubblica
Tavola II.1	Quadro macroeconomico tendenziale
Tavola II.2	Ipotesi di base
Tavola II.2A	Prospettive macroeconomiche
Tavola II.2B	Prezzi
Tavola II.2C	Mercato del lavoro
Tavola II.2D	Conti settoriali
Tavola III.1	Evoluzione dei principali aggregati delle Amministrazioni pubbliche
Tavola III.2	Differenze rispetto al precedente Programma di Stabilità
Tavola III.3	Spese da escludere dalla regola di spesa
Tavola III.4	Scenario a politiche invariate
Tavola III.5	Saldi di cassa del settore statale e del settore pubblico
Tavola III.6	La finanza pubblica corretta per il ciclo
Tavola III.7	Impatto finanziario delle misure griglie PNR
Tavola III.8	Determinanti del debito pubblico
Tavola III.9	Debito delle Amministrazioni pubbliche per sottosettore
Tavola IV.1	<i>Heat map</i> sulle variabili sottostanti ad SO per il 2014
Tavola IV.2	Sintesi degli <i>shock</i> macro-fiscali
Tavola IV.3	Sensibilità alla crescita
Tavola IV.4	Spesa pubblica per pensioni, sanità, assistenza agli anziani, istruzione e indennità di disoccupazione
Tavola IV.5	Indicatori di sostenibilità
Tavola V.1	Effetti netti cumulati dei provvedimenti varati nel 2014 sui saldi di finanza pubblica
Tavola V.2	Effetti cumulati dei provvedimenti varati nel 2014 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.3	Effetti netti cumulati dei provvedimenti varati nel 2014 sull'indebitamento netto della PA per sottosettore
Tavola V.4	Effetti netti cumulati della LS 2015 e dei primi provvedimenti del 2015 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.5	Effetti cumulati della LS 2015 e dei primi provvedimenti del 2015
Tavola V.6	Effetti netti cumulati della LS 2015 e dei primi provvedimenti del 2015 sull'indebitamento netto della PA per sottosettore
Tavola V.7	Effetti della Legge di Stabilità 2015 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.8	Effetti del DL. n.192/2014 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.9	Effetti del DLgs. n.22/2015 e DLgs.n. 23/2015 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.10	Effetti del DL n.3/2015 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.11	Effetti del DL n.4/2015 sull'indebitamento netto della PA

## INDICE DELLE FIGURE

Figura II.1	Volumi delle esportazioni e delle importazioni per area geografica - 2014
Figura II.2	Volumi delle esportazioni e delle importazioni per settore - 2014
Figura III.1	Evoluzione della curva dei rendimenti dei titoli di Stato
Figura III.2	Differenziale di rendimento BTP-BUND-benchmark 10 anni
Figura III.3	Tasso titoli di Stato- benchmark a 10 anni
Figura III.4	Differenziale di rendimento titoli di Stato 10 anni vs 2 anni
Figura III.5	Determinanti del debito pubblico
Figura III.6	Evoluzione del rapporto debito/PIL (al lordo e al netto dei sostegni ai Paesi Euro)
Figura III.7	Sentiero di aggiustamento e regola del debito nello scenario tendenziale.
Figura III.8	Sentiero di aggiustamento e regola del debito nello scenario programmatico.
Figura IV.1	Composizione dello stock dei titoli di Stato domestici
Figura IV.2	Vita media e durata finanziaria dei titoli di Stato
Figura IV.3	Spesa per interessi in percentuale del PIL e costo medio ponderato all'emissione
Figura IV.4A	Proiezione stocastica del rapporto debito/PIL con shock temporanei
Figura IV.4B	Proiezione stocastica del rapporto debito/PIL con shock permanenti
Figura IV.5	L'indicatore SO e sottocomponenti
Figura IV.6	Proiezione di medio termine del rapporto debito/PIL negli scenari di alta e bassa crescita
Figura IV.7	Sensitività del debito pubblico a un aumento/riduzione del flusso netto di immigrati
Figura IV.8	Sensitività alle ipotesi macroeconomiche. Maggiore e minore crescita della produttività
Figura IV.9	Sensitività alle ipotesi macroeconomiche. Maggiore e minore crescita della produttività totale dei fattori
Figura IV.10	Sensitività alle ipotesi macroeconomiche. Tasso di occupazione e tasso di attività degli anziani
Figura IV.11	Sensitività del debito pubblico alle ipotesi della spesa sanitaria nel <i>risk scenario</i>
Figura IV.12	Sensitività del debito pubblico all'avanzo primario strutturale
Figura IV.13	L'impatto delle riforme sul rapporto debito/PIL
Figura V.1	Risultati della lotta all'evasione: entrate tributarie erariali e non erariali

## **INDICE DEI BOX**

- Cap. II      La revisione delle stime di crescita  
Sensibilità del NAWRU ai parametri di inizializzazione delle varianze dei fattori latenti  
Il ruolo della curva di Phillips all'interno del modello di stima del PIL potenziale  
La riforma del mercato del lavoro e le statistiche sul mercato del lavoro
- Cap. III     Confronti tra le previsioni di finanza pubblica  
Revisioni degli obiettivi nel corso del 2014  
Allocazione delle risorse conseguenti al miglioramento del quadro macroeconomico per il 2015  
Verifica della regola di spesa e delle deviazioni significative  
Pressione fiscale: un profilo decrescente  
Verifica dei requisiti per l'applicazione della clausola delle riforme
- Cap. IV     L'evoluzione del debito nel medio periodo in un contesto di bassa crescita ed inflazione  
La riforma del sistema pensionistico  
Garanzie concesse dallo Stato
- Cap. V      Aiuto Pubblico allo Sviluppo (APS)

## **I. QUADRO COMPLESSIVO E OBIETTIVI DI POLITICA ECONOMICA**

L'economia italiana nell'ultimo trimestre del 2014 è uscita dalla recessione, in linea con quanto atteso all'interno della Nota di Aggiornamento al DEF 2014. Nella media annua il PIL reale ha ancora avuto una variazione negativa (-0,4 per cento), a fronte di crescita nominale dello 0,4 per cento.

Nel corso del 2014 gli interventi di politica economica sono stati finalizzati al rilancio dell'economia attraverso azioni mirate al sostegno dei redditi da lavoro, la riduzione del carico fiscale e il completamento dei pagamenti dei debiti commerciali arretrati delle Amministrazioni pubbliche. Nonostante il perdurare di una fase di debolezza ciclica e a dispetto della ulteriore contrazione del PIL, il Governo è riuscito a garantire l'equilibrio dei conti pubblici e il rispetto degli impegni europei. L'indebitamento netto nel 2014 è rimasto entro la soglia del 3,0 per cento del PIL, l'avanzo primario continua a collocarsi tra i più elevati nell'Area dell'Euro e la spesa per interessi passivi prosegue un trend discendente.

L'economia italiana è entrata in una fase di ripresa, contrassegnata in prospettiva da dinamiche abbastanza favorevoli del commercio estero e da una graduale stabilizzazione della domanda interna. Nel corso del 2015 la situazione del mercato del lavoro mostrerà dei primi segnali di miglioramento, anche per effetto delle agevolazioni fiscali e contributive introdotte dai provvedimenti adottati, con una riduzione graduale del tasso di disoccupazione negli anni successivi. Resta elevato, ancora per quest'anno, lo scostamento tra il prodotto interno lordo e il suo valore potenziale. Tale differenza risulta essere superiore rispetto alla soglia considerata rilevante secondo la metodologia europea in condizioni congiunturali normali, configurando la presenza un contesto economico severo. Le nuove linee interpretative delle regole previste dal Patto di Stabilità e Crescita consentono in tale situazione una correzione del saldo strutturale ridotta.

Dall'andamento dei conti pubblici emerge un altro andamento importante. Finalmente si è interrotta la caduta degli investimenti pubblici, da questo punto di vista il recupero nei livelli registrato nel 2015 rappresenta un segnale rilevante.

L'accelerazione imposta dal Governo al processo di riforma permette, in base ai criteri europei, l'uso della flessibilità per le riforme strutturali nel 2016, permettendo un percorso di aggiustamento di bilancio più graduale. Le importanti riforme strutturali, annunciate e in parte già avviate, contribuiranno a migliorare il prodotto potenziale dell'economia italiana e comporteranno nel medio periodo un miglioramento strutturale del saldo di bilancio e della sua sostenibilità nel tempo.

Di conseguenza il Governo, pur potendo raggiungere il pareggio di bilancio in termini strutturali (MTO) già nel 2016, ritiene opportuno confermare l'obiettivo del *Draft Budgetary Plan* (DBP) conseguendo l'MTO nel 2017.

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>QUADRO PROGRAMMATICO</b>							
Indebitamento netto	-2,9	-3,0	-2,6	-1,8	-0,8	0,0	0,4
Saldo primario	1,9	1,6	1,6	2,4	3,2	3,8	4,0
Interessi	4,8	4,7	4,2	4,2	4,0	3,8	3,7
Indebitamento netto strutturale (2)	-0,7	-0,7	-0,5	-0,4	0,0	0,1	0,2
Variazione strutturale	0,4	0,0	0,2	0,1	0,3	0,2	0,0
Debito pubblico (lordo sostegni e debiti PA) (3)	128,5	132,1	132,5	130,9	127,4	123,4	120,0
Debito pubblico (netto sostegni) (3)	125,1	128,4	128,9	127,3	123,9	120,1	116,7
Debito pubblico (netto sostegni e debiti PA) (3)	123,9	125,9	126,1	124,7	121,4	117,7	114,4
Obiettivo per la regola del debito (4)						123,4	
Variazione cumulata del saldo primario			-0,1	-0,4	-0,6	-0,5	-0,5
Proventi da privatizzazioni			0,4	0,5	0,5	0,3	
<b>QUADRO TENDENZIALE</b>							
Indebitamento netto	-2,9	-3,0	-2,5	-1,4	-0,2	0,5	0,9
Saldo primario	1,9	1,6	1,7	2,8	3,8	4,3	4,6
Interessi	4,8	4,7	4,2	4,2	4,0	3,8	3,7
Indebitamento netto strutturale (2)	-0,7	-0,8	-0,5	0,0	0,5	0,8	0,8
Variazione strutturale	0,4	0,0	0,3	0,5	0,6	0,3	0,0
Debito pubblico (lordo sostegni e debiti PA) (3)	128,5	132,1	132,4	130,3	127,2	123,7	120,2
Debito pubblico (lordo sostegni) (3)	125,1	128,4	128,8	126,8	123,7	120,3	116,9
Debito pubblico (netto sostegni e debiti PA) (3)	123,9	125,9	126,0	124,2	121,2	117,9	114,6
<b>MEMO: Draft Budgetary Plan 2015 (ottobre 2014)</b>							
Indebitamento netto tendenziale		-3,0	-2,6	-1,8	-0,8	-0,2	
Indebitamento netto strutturale (2)		-0,9	-0,6	-0,4	0,0	0,0	
Debito pubblico (lordo sostegni e debiti PA) (5)		131,6	133,1	131,6	128,4	124,3	
<b>MEMO: NOTA AGGIORNAMENTO DEL DEF 2014 (settembre 2014)</b>							
Indebitamento netto	-2,8	-3,0	-2,9	-1,8	-0,8	-0,2	
Saldo primario	2,0	1,7	1,6	2,7	3,4	3,9	
Interessi	4,8	4,7	4,5	4,5	4,2	4,1	
Indebitamento netto strutturale (2)	-0,7	-0,9	-0,9	-0,4	0,0	0,0	
Variazione strutturale	0,8	-0,3	0,1	0,5	0,4	0,0	
Debito pubblico (lordo sostegni e debiti PA) (5)	127,9	131,6	133,4	131,9	128,6	124,6	
Debito pubblico (netto sostegni) (5)	124,4	127,8	129,7	128,2	125,0	121,0	
Debito pubblico (netto sostegni e debiti PA) (5)	123,2	125,0	126,9	125,6	122,6	118,8	
PIL nominale tendenziale (val. assoluti x 1.000)	1.609,5	1.616,0	1.639,0	1.687,7	1.738,4	1.788,6	1.841,0
PIL nominale programmatico (val. assoluti x 1.000)	1.609,5	1.616,0	1.639,0	1.681,5	1.737,0	1.793,4	1.848,6

(1) Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

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

(3) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2014 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 60,3 miliardi, di cui 46,0 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, Supplemento al bollettino statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito n. 15 del 13 marzo 2015). Le stime programmatiche considerano proventi da privatizzazioni pari allo 0,41 per cento di PIL nel 2015, 0,5 per cento di PIL nel 2016 e 2017 e 0,3 per cento nel 2018. Tali proventi includono anche la quota residua pari a 1.071 milioni di euro di rimborsi nel triennio 2015-2017 dei bond emessi dal Monte dei Paschi di Siena e acquistati dal Tesoro. Inoltre tali stime scontano l'ipotesi di un'uscita graduale dalla Tesoreria Unica a partire dal 2017 e una modesta riduzione delle giacenze di liquidità del MEF per circa 0,17 per cento di PIL nel 2017 e per circa 0,14 per cento di PIL nel 2018. Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi forward sui titoli di Stato italiani del periodo di compilazione del presente documento.

(4) Livello del rapporto debito/PIL che assicura l'osservanza della regola nel 2016 sulla base della dinamica prevista al 2018 (criterio forward-looking). Per ulteriori dettagli si veda il paragrafo III.7.

(5) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. Le stime considerano proventi da privatizzazione pari a 0,28 per cento di PIL nel 2014 e a circa lo 0,7 per cento di PIL per ogni anno dal 2015 al 2018. Inoltre, tali stime scontano l'ipotesi di una posticipazione dell'uscita dalla Tesoreria Unica a partire dal 2018 anziché nel 2015. Le stime includono i proventi derivanti dal rimborso dei bond finanziati dal Tesoro al Monte dei Paschi di Siena per 3,0 miliardi nel 2014 (prima tranche pagata a luglio 2014) e circa 1 miliardo nel periodo 2015-2016. Lo scenario ipotizza una graduale chiusura degli spread di rendimento a dieci anni dei titoli di Stato italiani rispetto a quelli tedeschi dal livello attuale del 2014, a 150 punti base nel 2015 e 100 punti base nel 2016 e 2017.

Nel triennio 2015-2018 sono pertanto confermati gli obiettivi di indebitamento netto indicati nel DBP 2015, pari al 2,6 per cento del PIL nel 2015, 1,8 per cento nel 2016, 0,8 per cento nel 2017 e un saldo nullo nel 2018. Nel 2019 è atteso un surplus nominale pari allo 0,4 per cento del PIL.

Nel 2015, lo spazio di manovra rispetto all'indebitamento tendenziale, anche in considerazione del particolare contesto macroeconomico, sarà utilizzato per rafforzare l'implementazione delle riforme strutturali già avviate.

Successivamente, nel rispetto degli obiettivi di finanza pubblica indicati, il Governo si impegna a disattivare l'entrata in vigore delle clausole di salvaguardia poste a garanzia dei saldi di finanza pubblica dalle precedenti Leggi di Stabilità, e a proseguire il percorso di avvicinamento all'obiettivo del pareggio di bilancio strutturale con ulteriori interventi di revisione della spesa pubblica e altri risparmi.

In base all'andamento programmatico, l'avanzo primario in termini nominali aumenterà progressivamente, raggiungendo il 4,0 per cento nel 2019, mentre il rapporto debito/PIL inizierà a ridursi a partire dal 2016, assicurando nel 2018 il pieno rispetto della regola del debito posta dal Patto di Stabilità e Crescita.

Nel pieno rispetto dei regolamenti europei, le previsioni macroeconomiche di questo Documento sono sottoposte alla validazione dell'Ufficio Parlamentare di Bilancio. Lo scenario macroeconomico tendenziale ha già ottenuto la validazione dell'Ufficio.

PAGINA BIANCA

## II. QUADRO MACROECONOMICO

### II.1 SCENARIO INTERNAZIONALE

Nel 2014, il PIL e il commercio mondiali hanno registrato rispettivamente un incremento del 3,4 per cento e del 3,2 per cento, il primo stabile e il secondo in leggera decelerazione rispetto all'anno precedente.

Nell'area dell'euro, la modesta crescita economica (0,9 per cento) è stato il risultato in primo luogo della perdurante debolezza degli investimenti (1,0 per cento), a loro volta condizionati da un contesto caratterizzato da incertezza sulle prospettive di crescita futura; l'incremento dei consumi privati (1,0 per cento) è risultato ancora modesto. Il persistere di condizioni cicliche sfavorevoli ha iniziato ad essere bilanciato da un orientamento di politica fiscale divenuto sostanzialmente neutrale. Tuttavia, i rilevanti consolidamenti effettuati nel biennio precedente hanno continuato a sortire i loro effetti. Ad un quadro macroeconomico ancora lontano da un sentiero di crescita accettabile si è aggiunto nel corso dell'anno il comportamento del tasso di inflazione progressivamente divergente dall'obiettivo statutario della Banca Centrale Europea (BCE).

Al fine di combattere le tendenze deflazionistiche e rendere più agevole la concessione di credito all'economia reale, la BCE ha proceduto alla riduzione del tasso di interesse e all'avvio di un programma di operazioni di rifinanziamento a lungo termine (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*, TLTROs), seguito dall'annuncio dei piani d'acquisto di titoli privati (*Asset-Backed Securities Purchase Programme*, ABSPP e *Covered Bond Purchase Programme*, CBPP3) e pubblici (*Asset Purchase Programme*, APP), per un ammontare complessivo di 60 miliardi mensili fino a settembre 2016 (*Quantitative Easing*, QE). Oltre ad influire sulla curva dei tassi e sul cambio dell'euro, l'acquisto di titoli pubblici previsto dal QE, avrebbe effetti espansivi sul sistema economico grazie al riaggiustamento indotto nei portafogli degli operatori finanziari, che rappresentano la controparte delle operazioni di acquisto della BCE. In particolare, la necessità degli investitori di sostituire i titoli pubblici venduti con attività simili sarebbe in grado di determinare l'aumento dei prezzi e la riduzione dei tassi di un ampio spettro di attività finanziarie. Inoltre, il QE aumenterà la liquidità degli intermediari finanziari, fornendo un ulteriore impulso all'offerta di credito disponibile per le imprese non finanziarie e le famiglie.

Riguardo al mercato del lavoro, nell'area dell'euro il tasso di disoccupazione (11,4 per cento) si è ridotto soltanto leggermente. Negli Stati Uniti, si è registrata una crescita del PIL del 2,4 per cento e un'ulteriore contrazione del tasso di disoccupazione (5,6 per cento). La Riserva Federale ha inoltre annunciato che procederà ad un incremento dei tassi solo quando le condizioni economiche e finanziarie lo richiederanno. In Giappone, il PIL è rimasto stabile ed è previsto in

moderata crescita, nonostante la contrazione registrata nella parte centrale dell'anno a seguito dell'aumento dell'IVA. La politica monetaria della Banca del Giappone rimane estremamente accomodante. I paesi emergenti dell'area asiatica continuano, nel complesso, ad avere tassi di crescita superiori a quelli dei paesi avanzati, ma significativamente inferiori a quelli di qualche anno fa. Nel 2014, la Cina e l'India sono cresciute entrambe del 7,4 per cento.

Le previsioni sulla crescita dell'economia globale per il 2015 indicano un aumento del prodotto del 3,6 per cento e un'espansione del commercio mondiale del 4,0 per cento. In dettaglio, la BCE per l'area dell'euro prospetta un aumento del PIL dell'1,5 per cento e una ulteriore lieve riduzione del tasso di disoccupazione (11,2 per cento). Negli Stati Uniti, la FED stima una crescita del PIL del 2,3-2,7 per cento, mentre in Giappone la Banca centrale prevede un incremento del 2,1 per cento.

Nel 2016, il PIL dell'economia mondiale è atteso crescere al 4,1 per cento, con un aumento del commercio del 5,3 per cento.

Le prospettive sembrano, dunque, quelle di una ripresa internazionale, sostenuta anche dalla forte contrazione del prezzo del petrolio che, riducendo l'inflazione, aumenta il potere di acquisto dei consumatori. Restano, tuttavia, elementi di rischio legati ai diversi tassi di crescita negli Stati Uniti e nell'area dell'euro, che già si sono tradotti in significativi aggiustamenti del tasso di cambio e rischiano di provocare una "guerra delle valute". Sussiste anche il rischio che i mercati finanziari, ora ai massimi, possano reagire in maniera brusca ad un aumento futuro dei tassi di interesse, destabilizzandosi e spingendo nuovamente l'economia mondiale verso una fase recessiva. Infine, occorre non dimenticare che bassi prezzi delle materie prime per un periodo prolungato di tempo possono avere conseguenze nefaste per quei paesi che basano la loro economia su di esse.

## **II.2 ECONOMIA ITALIANA**

Nella seconda metà del 2014, sono emersi segnali di stabilizzazione del quadro economico e nel quarto trimestre dell'anno si è arrestata la caduta dei livelli generali d'attività dopo tre flessioni trimestrali consecutive. I dati disponibili sui primi mesi del 2015, confermano il superamento del punto di minimo del ciclo economico e l'avvio di una fase ciclica moderatamente espansiva.

Nel 2014 il PIL è diminuito dello 0,4 per cento, segnando una variazione sostanzialmente in linea con le stime ufficiali di preconsuntivo diffuse ad ottobre nel Documento Programmatico di Bilancio (-0,3 per cento). Le variazioni congiunturali relative al terzo ed al quarto trimestre dell'anno sono state in linea con le previsioni del Governo contenute nella Nota di Aggiornamento del DEF 2014, formulate quando erano disponibili soltanto i dati relativi ai primi due trimestri.

La diminuzione del PIL è da ricondurre alla caduta degli investimenti fissi lordi (-0,6 per cento in termini di contributo alla variazione) ed alle scorte (-0,2 per cento); tali dinamiche sono state solo parzialmente compensate dal contributo positivo alla crescita della domanda estera netta (0,3 per cento).

I consumi privati hanno registrato un graduale recupero in corso d'anno, sostenuti dall'aumento della propensione al consumo, a fronte di una stabilità del reddito disponibile in termini reali. In media, nel 2014 la propensione al risparmio si è attestata all'8,6 per cento, in lieve flessione sull'anno precedente (8,9 per cento nel 2013). Su base annua si è determinata, conseguentemente, una crescita dei consumi privati dello 0,3 per cento.

Diversamente, le politiche di contenimento della spesa per redditi e per consumi intermedi nelle Pubbliche Amministrazioni, hanno comportato una significativa flessione dei consumi pubblici (-0,9 per cento in termini reali).

Nel quarto trimestre 2014, si è arrestata la caduta degli investimenti in macchinari, mentre è proseguita la contrazione degli investimenti in costruzioni. Sulla dinamica degli investimenti in beni strumentali hanno pesato, in particolare, la fragilità del quadro economico e l'incertezza nelle prospettive. Inoltre, parte del fabbisogno aggiuntivo di capitale è stato fronteggiato da un aumento nel grado di utilizzo degli impianti, che nel 2014 si è attestato in media al 72,4 per cento, in crescita di un punto percentuale sul 2013.

Dal lato dell'offerta, la caduta del PIL è riconducibile a flessioni del valore aggiunto nell'agricoltura (-2,2 per cento), nell'industria in senso stretto (-1,1 per cento) e nelle costruzioni (-3,8 per cento), a fronte di un marginale recupero dei livelli d'attività nel terziario (0,1 per cento).

Con riferimento all'industria in senso stretto, nel quarto trimestre del 2014 si è arrestata la caduta della produzione e si sono registrati segnali di lieve recupero. Diversamente, nel settore delle costruzioni il quadro resta particolarmente difficile, come segnalato dal trend negativo registrato nella produzione settoriale. Inoltre, si rilevano tendenze negative nei prezzi delle abitazioni; primi segnali di inversione di tendenza si registrano nelle compravendite di case, in graduale risalita rispetto ai recenti livelli storicamente molto bassi.

Le esportazioni hanno beneficiato della favorevole dinamica della domanda mondiale e del miglioramento di competitività indotto, a fine 2014, dal deprezzamento dell'euro.

L'avanzo commerciale che si è prodotto (+2,8 per cento del PIL) ha determinato un surplus del saldo corrente della bilancia dei pagamenti (+1,8 per cento del PIL) che non si verificava dalla fine degli anni novanta.

Con riferimento al mercato del lavoro, nella seconda metà dell'anno, si è registrato un aumento del fabbisogno di ore lavorate presso le imprese industriali e di servizi. Nel 2014, l'occupazione complessiva misurata in termini di unità di lavoro (ULA) è aumentata dello 0,2 per cento grazie ai favorevoli andamenti registrati nei servizi e nel manifatturiero. Secondo le rilevazioni sulle forze di lavoro, l'occupazione è aumentata ad un ritmo lievemente superiore (0,3 per cento), ma il tasso di disoccupazione è aumentato al 12,7 per cento della forza lavoro (da 12,2 per cento nel 2013), in conseguenza di una maggiore partecipazione al mercato del lavoro.

La dinamica reddituale si è attestata su ritmi moderati. I redditi unitari da lavoro dipendente sono cresciuti in media annua di appena lo 0,6 per cento, mentre la produttività del lavoro è diminuita dello 0,6 per cento; conseguentemente, il costo del lavoro per unità prodotta (CLUP) ha segnato una variazione dell'1,2 per cento per l'economia nel suo complesso. Se si limita

l'analisi alle attività manifatturiere che sono più direttamente esposte alla concorrenza internazionale, si rileva una flessione del CLUP dell'1,1 per cento.

La dinamica dei prezzi è stata frenata oltre che dalla moderazione salariale, anche dalla debolezza della domanda aggregata e dalla consistente diminuzione del prezzo del petrolio. Su base annua l'inflazione armonizzata al consumo è scesa allo 0,2 per cento (da 1,3 per cento nel 2013); a tassazione costante si è misurata un'inflazione lievemente negativa (-0,1 per cento, da 1,1 per cento nel 2013).

I dati disponibili per il primo trimestre del 2015 indicano tendenze moderatamente favorevoli nel quadro economico, che sta beneficiando di diversi fattori quali il deprezzamento dell'euro e l'ampia flessione del prezzo del petrolio. A gennaio si è registrata una battuta d'arresto nella produzione e negli ordinativi industriali, ma su questi dati hanno probabilmente inciso fattori legati al calendario. Le principali indagini congiunturali delineano un deciso miglioramento: in marzo il clima di fiducia dei consumatori è aumentato per il terzo mese consecutivo, mentre l'indicatore composito sulla fiducia delle imprese è salito al livello massimo dal 2008, con miglioramenti diffusi a tutti i principali settori d'attività. Segnali favorevoli provengono anche dai dati di commercio estero, che a febbraio hanno registrato un forte dinamismo delle esportazioni verso i paesi extra-UE. Con riferimento al settore finanziario, il QE ha favorito la discesa dei tassi a lunga scadenza ed una crescita del comparto azionario; nel medio termine il complesso delle misure espansive implementate dalla BCE dovrebbe favorire una ripartenza del credito al settore privato e, conseguentemente, la crescita di consumi e investimenti ed una graduale risalita dell'inflazione al consumo verso l'obiettivo di medio termine.

### **Prospettive per l'economia italiana**

Il presente documento prospetta due quadri economici previsivi, uno tendenziale ed uno programmatico. Il secondo sconta l'impatto delle politiche economiche prospettate all'interno del Programma di Stabilità e del Piano Nazionale delle Riforme. Con riguardo alle politiche di bilancio si considera il loro impianto complessivo; la concreta definizione dei provvedimenti sarà accennata all'interno della Nota di Aggiornamento del DEF e troverà una puntuale definizione nel disegno di legge di stabilità.

### **Il quadro macroeconomico tendenziale**

Nella Nota di Aggiornamento del DEF si prospettava per il 2015 un tasso di crescita positivo del PIL pari allo 0,6 per cento. I segnali di ripresa congiunturale descritti nella precedente sezione sono rassicuranti, inducendo anzi un maggiore ottimismo. Per il primo trimestre dell'anno è attesa una prima variazione positiva del prodotto interno lordo, successivamente si prospetta una decisa accelerazione della ripresa. Per quanto il mutato quadro internazionale giustificerebbe un intervento più sostanziale (si veda il riquadro *La revisione delle stime di crescita*), in via prudenziale si rivede il tasso di crescita del 2015 di un solo decimo verso l'alto, portando il valore previsto a 0,7. Il più rapido miglioramento del ciclo economico nel corso dell'anno avrà riflessi positivi soprattutto sulla variazione del

prodotto interno lordo del 2016; per tale anno la previsione di crescita si porta all'1,3 per cento (rispetto all'1 per cento previsto in ottobre).

Il contributo decisivo alla accelerazione del ciclo economico verrà dalla domanda estera. La svalutazione del cambio, in prima battuta, e la ripresa del commercio internazionale a partire dal 2016 sospingeranno verso l'alto le esportazioni. La domanda interna dovrebbe reagire più gradualmente. I consumi proseguiranno la graduale ripresa, favorita dall'aumentato potere d'acquisto in termini di reddito reale; gli investimenti inizieranno a reagire alle migliorate condizioni finanziarie risentendo anche di un maggiore ottimismo, già reso visibile dagli indicatori di fiducia. La domanda interna, nel suo insieme, rappresenta un "rischio positivo"; potrebbero infatti manifestarsi, in linea con sviluppi favorevoli nel mercato del lavoro, livelli più elevati dei consumi privati.

Come risultato della migliore performance delle esportazioni e del calo del prezzo del petrolio, il surplus delle partite correnti si colloca intorno al 3,0 per cento del PIL.

L'andamento del mercato del lavoro nel corso del 2014 ha rappresentato una sorpresa positiva in termini di occupazione. Il 2014 consegna livelli di occupazione più elevati del previsto; le previsioni per il 2015 in termini di unità equivalenti (+0,6 per cento) incorporano una moderata crescita nel corso dell'anno; ma si prospetta una accelerazione l'anno successivo. Si prevede una graduale riduzione del tasso di disoccupazione; quest'ultima variabile, tuttavia, presenta maggiori difficoltà di previsione. A fronte di un miglioramento delle prospettive di occupazione e di ripresa potrebbe esserci un incremento più deciso della partecipazione al mercato del lavoro. Questa reazione sarebbe di per se un segnale positivo, tuttavia la riduzione del tasso di disoccupazione risulterebbe più contenuta di quella prospettata.

Le previsioni incorporano anche il perdurare della moderazione salariale. Tuttavia le dinamiche dei redditi pro capite da lavoro dipendente resteranno positive non reagendo completamente alla brusca caduta del tasso d'inflazione registrata nel corso dell'ultimo anno.

Quanto alla dinamica dei prezzi, si ritiene che le misure di QE messe in campo dalla Banca Centrale Europea siano in grado di conseguire un graduale riavvicinamento dell'inflazione dell'Area dell'Euro verso l'obiettivo statutario. Pertanto, anche in Italia si prospetta una ripresa del tasso d'inflazione, accelerata sostenuta - nello scenario tendenziale - dall'aumento delle imposte indirette.

Occorre accennare alle previsioni di variazione del PIL tra il 2017 e il 2019. Il quadro macroeconomico tendenziale opera una leggera revisione al ribasso rispetto alle previsioni programmatiche contenute nella Nota di Aggiornamento del DEF. Questa modifica non rispecchia una diversa visione del Governo riguardo alle prospettive di crescita dell'economia italiana di medio periodo; le indicazioni disponibili suggerirebbero, semmai, una revisione verso l'alto. Le nuove proiezioni riflettono l'adeguamento ad un principio di cautela che richiede di effettuare proiezioni prudenziali delle principali variabili di finanza pubblica; infatti, tassi di crescita del PIL tra il 2017 e il 2019 migliori rispetto a quelli ora prospettati nelle previsioni tendenziali avrebbero portato ad ulteriori miglioramenti nei saldi di bilancio. Di conseguenza, a partire dal 2016 è stato sottratto dal tasso di crescita delle nuove previsioni l'impatto positivo sul prodotto interno lordo che il Governo stima provenire da alcune riforme strutturali; tale impatto è stato nuovamente

aggiunto, anche se in minor misura, a partire dal 2018 nello scenario programmatico. In termini di prospettive reali di crescita il governo continua ad essere convinto che il pieno effetto delle riforme dovrebbe manifestarsi prima rispetto a quanto ipotizzato nelle nuove assunzioni prudenziali. Si rimanda al riquadro sulla revisione delle previsioni per una descrizione più dettagliata.

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>ESOGENE INTERNAZIONALI</b>						
Commercio internazionale	3,2	4,0	5,3	5,3	5,4	5,4
Prezzo del petrolio (Fob, Brent)	99,0	56,7	57,4	57,4	57,4	57,4
Cambio dollaro/euro	1,329	1,081	1,068	1,068	1,068	1,068
<b>MACRO ITALIA (VOLUMI)</b>						
PIL	-0,4	0,7	1,3	1,2	1,1	1,1
Importazioni	1,8	2,9	3,5	3,8	3,9	3,6
Consumi finali nazionali	0,0	0,3	0,7	0,7	0,8	0,8
Consumi famiglie e ISP	0,3	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0
Spesa della PA	-0,9	-1,3	0,4	-0,1	0,0	0,3
Investimenti	-3,3	1,1	2,1	2,3	2,2	2,1
- macchinari, attrezzature e vari	-1,7	2,5	3,0	2,9	2,8	2,7
- costruzioni	-4,9	-0,3	1,2	1,6	1,6	1,4
Esportazioni	2,7	3,8	4,0	4,0	3,8	3,6
<i>p.m. saldo corrente bil. pag. in % PIL</i>	1,8	2,7	3,1	3,2	3,4	3,5
<b>CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL (1)</b>						
Esportazioni nette	0,3	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1
Scorte	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	-0,6	0,4	0,9	0,9	1,0	1,0
<b>PREZZI</b>						
Deflatore importazioni	-2,5	-1,6	1,2	1,7	1,7	1,8
Deflatore esportazioni	-0,3	0,5	1,5	1,8	2,0	1,8
Deflatore PIL	0,8	0,7	1,7	1,8	1,8	1,8
PIL nominale	0,4	1,4	3,0	3,0	2,9	2,9
Deflatore consumi	0,2	0,4	1,8	1,9	1,6	1,7
<i>p.m. inflazione programmata</i>	0,2	0,3	1,0	1,5		
<i>p.m. inflazione IPCA al netto degli energetici importati, variazioni % (2)</i>	0,8	1,3	1,5	1,6		
<b>LAVORO</b>						
Costo lavoro	0,6	0,5	1,5	1,4	1,9	1,5
Produttività (misurato su PIL)	-0,6	0,1	0,4	0,5	0,6	0,6
CLUP (misurato su PIL)	1,2	0,4	1,1	0,9	1,3	0,9
Occupazione (ULA)	0,2	0,6	0,9	0,6	0,5	0,5
Tasso di disoccupazione	12,7	12,3	11,8	11,4	11,1	10,9
Tasso di occupazione (15-64 anni)	55,4	55,8	56,2	56,5	56,8	57,0
<i>p.m. PIL nominale</i>						
<i>(valori assoluti in milioni euro)</i>	1.616.048	1.638.983	1.687.708	1.738.389	1.788.610	1.840.954

(1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

(2) Fonte: ISTAT.

Nota: Il quadro macroeconomico è stato elaborato sulla base delle informazioni disponibili al 27 marzo 2015. PIL e componenti in volume (valori concatenati anno di riferimento 2010), dati non corretti per i giorni lavorativi.

### Previsioni programmatiche

Le previsioni programmatiche, come anticipato, scontano l'impianto complessivo delle politiche che il Governo enuncia all'interno del DEF. In particolare il quadro macroeconomico assume la completa disattivazione degli aumenti di imposte indirette previsti per il 2016, pari ad un punto percentuale di PIL, e misure di contenimento della spesa e altre coperture per un importo pari a 0,6 decimi di PIL. Per il 2017 sarebbero previste ulteriori moderate misure espansive. Il tasso di crescita dell'economia si giova anche, per i soli anni 2018 e 2019, dell'impatto delle riforme strutturali, reintrodotta ma in maniera molto più modesta di quanto non fosse prospettato nella Nota di Aggiornamento del DEF.

Le maggiori differenze sulla crescita derivano dalla domanda del settore privato (consumi e investimenti) connesso al venir meno dell'aumento delle imposte dirette. Le coperture ipotizzate, e in particolare i tagli dei consumi collettivi, tendono a contenere gli effetti espansivi della manovra complessiva in una fase iniziale; tuttavia permangono effetti favorevoli lungo l'arco dei primi 3 anni - accentuati dalla presenza di effetti moltiplicativi più alti rispetto ad altre fasi cicliche.

Come argomentato nella nota sui fattori rilevanti che hanno influenzato l'andamento del debito pubblico inviata alla Commissione Europea, la crisi iniziata nel 2008 ha significativamente modificato il contesto macroeconomico nel quale operano imprese e famiglie, aumentando l'impatto della politica fiscale - e di eventuali misure di consolidamento - sulla crescita economica. Durante una crisi prolungata della domanda aggregata, i moltiplicatori di bilancio tendono infatti a essere più elevati del solito, in particolare se: i) i tassi nominali d'interesse di *policy* raggiungono il proprio limite inferiore, riducendo notevolmente l'efficacia della politica monetaria; ii) gli agenti economici fronteggiano severi vincoli finanziari; iii) le prospettive dell'economia appaiono particolarmente incerte. Sotto queste ipotesi, misure di consolidamento fiscale possono provocare deludenti dinamiche nel rapporto debito/PIL, per via dell'impatto negativo sull'attività economica.

In linea con quanto ipotizzato nella sezione 1.3 della menzionata nota sui fattori rilevanti, nel presente DEF si assume un valore realistico e prudente del moltiplicatore di bilancio di poco inferiore ad uno. Tale valore si riferisce ad una teorica manovra di bilancio equamente distribuita tra spese ed entrate. L'impatto della politica di bilancio sul PIL dipende ovviamente dalla composizione degli interventi dei prossimi anni, tanto quelli già adottati e pertanto inclusi nel quadro macroeconomico e di finanza pubblica tendenziale, quanto quelli che il Governo pianifica per i prossimi anni, ovvero le misure che compongono il quadro programmatico. Coerentemente con quanto sopra esposto, si può ipotizzare che i moltiplicatori tornino su valori più bassi quando il paese uscirà dall'ambiente macroeconomico del tutto anomalo che ha caratterizzato questi anni.

Al di là degli effetti moltiplicativi che coinvolgono prevalentemente i primi due-tre anni dell'orizzonte previsivo, le previsioni programmatiche presentano dei livelli di crescita superiori a quelli del tendenziale anche nel medio periodo. Gli scostamenti ulteriori tra i due scenari sono dovuti a due ordini di fattori. In primo luogo, mentre il venir meno dell'aumento delle imposte indirette comporta una riduzione della pressione fiscale con effetti permanenti sul prodotto interno lordo, il taglio delle spese ha effetti negativi soltanto temporanei; quindi si ha un effetto espansivo anche nel medio periodo. In secondo luogo, e soltanto negli anni finali

della previsione, è stato assunto un impatto proveniente dalle riforme strutturali. Quest'ultimo risulta pari, rispettivamente, ad 1 decimo di punto di PIL nel 2018 e 2 decimi nel 2019.

**TAVOLA II.2: IPOTESI DI BASE**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tasso di interesse a breve termine (1)	0,20	0,15	0,31	0,57	0,94	1,35
Tasso di interesse a lungo termine	3,00	1,60	1,84	2,11	2,35	2,58
Tassi di cambio dollaro/euro	1,33	1,08	1,07	1,07	1,07	1,07
Variazione del tasso di cambio effettivo nominale	-0,1	-13,7	-0,6	0,0	0,0	0,0
Tasso di crescita dell'economia mondiale, esclusa UE	3,6	4,0	4,4	4,5	4,4	4,4
Tasso di crescita del PIL UE	1,3	1,6	2,0	1,9	1,8	1,7
Tasso di crescita dei mercati esteri rilevanti per l'Italia	3,6	4,0	5,4	5,3	4,8	4,5
Tasso di crescita delle importazioni in volume, esclusa UE	3,4	3,9	5,2	5,1	4,6	4,3
Prezzo del petrolio (Brent, USD/barile)	99,0	56,7	57,4	57,4	57,4	57,4

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

**TAVOLA II.2A: PROSPETTIVE MACROECONOMICHE**

	2014	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Livello (1)			Variazioni %			
PIL reale	1.537.258	-0,4	0,7	1,4	1,5	1,4	1,3
PIL nominale	1.616.048	0,4	1,4	2,6	3,3	3,2	3,1
<b>COMPONENTI DEL PIL REALE</b>							
Consumi privati (2)	918.028	0,3	0,8	1,2	1,4	1,3	1,2
Spesa della PA (3)	313.864	-0,9	-1,3	-0,5	0,0	0,0	0,3
Investimenti fissi lordi	259.094	-3,3	1,1	2,7	3,0	2,8	2,4
Scorte (in percentuale del PIL)		-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Esportazioni di beni e servizi	448.899	2,7	3,8	4,0	3,9	3,7	3,6
Importazioni di beni e servizi	400.108	1,8	2,9	3,8	4,6	4,2	3,8
<b>CONTIRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL REALE</b>							
Domanda interna	-	-0,6	0,4	1,1	1,3	1,3	1,2
Variazione delle scorte	-	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Esportazioni nette	-	0,3	0,4	0,2	0,0	0,0	0,1

(1) Milioni.

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

(3) PA= Pubblica Amministrazione.

Nota: eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

**TAVOLA II.2B: PREZZI**

	2014	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Livello (1)						
Deflatore del PIL	105,1	0,8	0,7	1,2	1,8	1,9	1,8
Deflatore dei consumi privati	107,1	0,2	0,4	1,0	1,9	1,8	1,7
IPCA	119,3	0,2	0,4	1,0	1,9	1,8	1,7
Deflatore dei consumi pubblici	100,2	0,6	-0,1	-0,2	0,6	0,6	0,8
Deflatore degli investimenti	104,7	0,1	1,8	2,1	2,2	2,2	2,0
Deflatore delle esportazioni	105,7	-0,3	0,5	1,7	1,8	2,0	1,8
Deflatore delle importazioni	105,8	-2,5	-1,6	0,8	1,7	1,8	1,8