

DEVIAZIONI SIGNIFICATIVE

Convergenza del saldo strutturale verso l'MTO	Tendenziale				Programmatico			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Indebitamento netto	-2,7	-2,4	-2,3	-1,3	-2,7	-2,4	-2,1	-1,2
Obiettivo di Medio Termine (MTO)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo Strutturale	-0,5	-1,1	-1,6	-0,7	-0,5	-1,2	-1,5	-0,7
Variazione annuale del saldo strutturale	0,1	-0,6	-0,5	0,9	0,1	-0,7	-0,3	0,8
Variazione richiesta del saldo strutturale	0,2	-0,4	0,2	0,6	0,2	-0,4	0,2	0,6
Deviazione del saldo strutturale dalla variazione annuale richiesta (<0,5 pp)	-0,1	-0,3	-0,7	0,3	-0,1	-0,3	-0,5	0,2
Variazione media del saldo strutturale (su due anni)	0,0	-0,2	-0,6	0,2	0,0	-0,3	-0,5	0,2
Variazione media richiesta	0,1	-0,1	-0,1	0,4	0,1	-0,1	-0,1	0,4
Deviazione del saldo strutturale dalla variazione media richiesta (<0,25 pp)	-0,1	-0,2	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2
Regola di spesa	Tendenziale				Programmatico			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Tasso di crescita dell'aggregato di spesa di riferimento (% in termini reali)	-0,0	1,1	0,9	-2,6	0,0	1,1	0,1	-2,4
Benchmark (modulato sulle condizioni cicliche prevalenti) (%)	-0,5	0,8	-0,5	-1,4	-0,5	0,8	-0,5	-1,4
Deviazione dell'aggregato di spesa dalla variazione annuale richiesta (<0,5%)	0,4	-0,1	-0,6	0,5	0,4	-0,1	-0,3	0,4
Deviazione dell'aggregato di spesa dalla variazione media richiesta su 2 anni (<0,25%)	0,3	0,2	-0,4	-0,1	0,3	0,2	-0,2	0,1

FOCUS**La stima del prodotto potenziale, dell'output gap e del saldo strutturale con il modello alternativo alla metodologia concordata a livello europeo**

La stima del prodotto potenziale e dell'output gap, cruciale per la determinazione dei saldi strutturali e per misurare la distanza rispetto all'MTO, ha acquisito negli anni un ruolo chiave per valutare le politiche fiscali sia in ambito europeo (PSC) sia in ambito nazionale (L. n.243/2012).

Considerata la rilevanza di tali indicatori, il Consiglio Europeo si è dotato da tempo di una metodologia comune per calcolo degli output gaps basata su una funzione di produzione. Tale metodologia viene discussa e modificata dalla Commissione Europea e dall'Output Gap Working Group (OGWG), a cui partecipano i delegati dei Governi nazionali dell'UE.

Il mandato dell'OGWG prevede che la metodologia comune debba seguire alcuni criteri di base. In particolare, la metodologia deve: a) essere relativamente semplice, pienamente trasparente e stabile. I metodi di estrazione del trend devono essere basati su principi economici e statistici e i dati di input e di output ben definiti; b) garantire lo stesso trattamento per tutti gli Stati Membri dell'Unione Europea e, nel contempo, assicurare, in casi eccezionali, che le caratteristiche specifiche di ciascun Paese vengano tenute in debito conto; c) garantire una stima obiettiva della crescita potenziale passata e futura di ciascun Paese membro dell'Unione Europea, cercando di includere nelle stime tutte le riforme strutturali implementate dagli Stati Membri; d) limitare la prociclicità delle stime della crescita potenziale.

Sia la Commissione Europea sia l'Output Gap Working Group (OGWG) hanno riconosciuto l'esistenza di criticità, da un punto di vista teorico ed empirico, del modello attualmente in

uso e vi hanno apportato, a più riprese, diverse modifiche³⁷. Nonostante ciò, nel caso italiano, esistono ancora questioni aperte che devono essere opportunamente esaminate e risolte.

Il Governo rimane difatti dell'opinione che la metodologia concordata a livello europeo per la stima del prodotto potenziale e degli output gaps non sia adatta a fornire una valutazione imparziale della crescita potenziale dell'Italia sia per quanto riguarda gli anni passati, in cui si ottiene il risultato poco plausibile del tasso di crescita del trend della Produttività Totale dei Fattori (TFP) persistentemente negativo a partire dal 2003, sia per gli anni a venire in cui le stime risultano essere procicliche e non in linea con le principali nozioni di carattere macroeconomico.

A tal proposito, il dipartimento del Tesoro, già nel DEF del 2015³⁸ e, più diffusamente, nel DEF del 2016³⁹, ha presentato delle innovazioni metodologiche che, pur non modificando l'impianto delle funzioni di produzione concordata a livello europeo, permettono di risolvere alcune problematiche legate alle stime del prodotto potenziale dell'Italia.

Nel presente riquadro si presentano i risultati in termini di output gap e di saldo di bilancio strutturale derivanti dall'applicazione di una metodologia alternativa per la stima del prodotto potenziale italiano che si basa su due innovazioni marginali del modello concordato a livello europeo.

La prima innovazione riguarda la stima della scomposizione tra trend e ciclo della TFP. La scomposizione si ottiene utilizzando come variabile endogena del modello a fattori latenti un indicatore di ciclo economico dato dalla combinazione lineare tra una misura di *labour hoarding*, quali le ore di Cassa Integrazione Guadagni distinte per settore, e la variabile di capacità utilizzata derivata da dati di survey (CUBS) attualmente impiegata nella metodologia ufficiale. In linea con l'ipotesi di propagazione neutrale delle innovazioni tecnologiche tra fattori produttivi che caratterizza il modello ufficiale della funzione di produzione, il peso assegnato alla variabile di labour hoarding corrisponde con il parametro dell'elasticità del lavoro, fissata per tutti i paesi europei a 0,65. Per contro, il peso dato alla variabile CUBS, ipotizzata essere molto correlata con il grado di utilizzo del fattore capitale è pari a 0,35.

La seconda innovazione è invece rappresentata dalla metodologia per la scelta ottimale dei parametri di massimo e minimo per l'inizializzazione delle varianze delle innovazioni dei fattori latenti nel modello di stima del NAWRU (*Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment*). In luogo della procedura totalmente discrezionale in uso alla Commissione Europea, la metodologia sviluppata dal Dipartimento del Tesoro prevede l'applicazione di una procedura di *grid search* che, attraverso un numero molto elevato di iterazioni, seleziona i parametri di massimo e di minimo in modo ottimale da un punto di vista statistico. Tali innovazioni della metodologia ufficiale, sebbene marginali, conducono a cambiamenti significativi nelle stime del prodotto potenziale e dell'output gap per l'Italia.

Applicando la metodologia alternativa allo scenario macroeconomico programmatico incluso nel presente Documento di Economia e Finanza si ottengono stime della crescita potenziale per l'Italia molto diverse da quelle ottenute con la metodologia ufficiale. In particolare, sui dati storici, la stima del trend della TFP non presenterebbe un picco nel

³⁷ Ultimamente l'OGWG ha approvato la modifica del modello NAWRU che attualmente viene stimato ancorando i risultati di breve periodo ad un tasso di disoccupazione strutturale di medio periodo. Quest'ultimo, a sua volta, viene ricavato attraverso una metodologia panel in cui il NAWRU stesso viene regredito su variabili strutturali (quali il cuneo fiscale, il tasso di rimpiazzo dei sussidi di disoccupazione, una variabile sulle politiche attive sul mercato del lavoro e un indice di *employment protection legislation*). Inoltre, l'OGWG ha deciso di introdurre un modello panel di supporto alla metodologia concordata per valutare la plausibilità delle stime del modello ufficiale (cosiddetto *plausibility tool*).

³⁸ Si veda a tale proposito il riquadro di approfondimento "Sensibilità del NAWRU ai parametri di inizializzazione dei fattori latenti", DEF 2015 (Programma di Stabilità 2015, pagg.18-22).

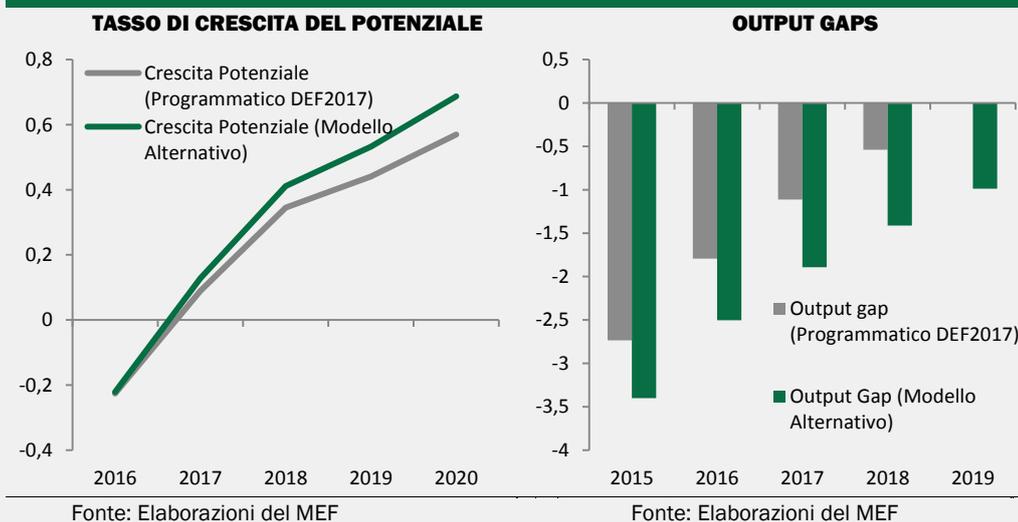
³⁹ Si veda a tale proposito il riquadro di approfondimento "Innovazioni alla metodologia di stima del prodotto potenziale concordata a livello europeo", DEF 2016 (Programma di Stabilità 2016, pagg. 44-51).

2003 e un susseguente andamento decrescente ma, più ragionevolmente, una crescita positiva in progressivo rallentamento.

Impiegando il modello alternativo, il livello del prodotto potenziale risulta essere stabilmente più elevato a partire dal 2017 fino al 2020, con conseguenti valori di output gap significativamente più ampi. In dettaglio, l'output gap dell'Italia sarebbe pari, nel 2017, a -2.5 per cento del prodotto potenziale (*vis-à-vis* -1.8 dello scenario programmatico del presente documento), -1.9 per cento nel 2018 (vs. -1.1 per cento), -1.4 nel 2019 (vs. -0.5 per cento) e -1.0 per cento nel 2020 (vs. -0.0 per cento). Come si può notare, con la specificazione alternativa del modello, il gap tra crescita reale e potenziale non si chiude alla fine dell'orizzonte previsivo, ma rimane in territorio negativo denotando il protrarsi della fase ciclica negativa dell'economia italiana, con conseguenze rilevanti sulla politica fiscale.

Infatti, in corrispondenza di tali valori dell'output gap, il saldo di bilancio strutturale sarebbe pari a -1.1 nel 2017 (*vis-à-vis* -1.5 dello scenario programmatico del presente documento), -0.3 nel 2018 (vs -0.7 per cento), 0,5 nel 2019 (*vis-à-vis* 0,1 per cento). L'MTO verrebbe sostanzialmente conseguito già nel 2018, e ampiamente superato a partire dal 2019.

IL MODELLO ALTERNATIVO: CRESCITA POTENZIALE E OUTPUT GAP



IL MODELLO ALTERNATIVO: CRESCITA POTENZIALE E OUTPUT GAPS

	Output Gaps		Deficit Strutturale	
	DEF 2017	Modello alternativo	DEF 2017	Modello alternativo
2016	-2.7	-3.4	-1.2	-0.8
2017	-1.8	-2.5	-1.5	-1.1
2018	-1.1	-1.9	-0.7	-0.3
2019	-0.5	-1.4	0.1	0.5
2020	-0.0	-1.0	0.0	0.5

III.4 IMPATTO FINANZIARIO DELLE MISURE DEL PROGRAMMA NAZIONALE DI RIFORMA

Le griglie allegate al Programma Nazionale di Riforma sono suddivise e pubblicate in dieci aree di *policy*⁴⁰. Esse contengono sia gli aggiornamenti di misure varate negli anni precedenti, sia nuove misure d'intervento emerse nel corso dell'esame dei provvedimenti che hanno completato l'iter parlamentare da aprile 2016 a marzo 2017.

Nelle griglie, le misure sono analiticamente descritte in termini normativi e finanziari⁴¹. Gli effetti finanziari sono valutati in termini di maggiori/minori entrate e maggiori/minori spese sia per il bilancio dello Stato, sia per la Pubblica Amministrazione (PA) e quantificati con riferimento ai relativi saldi. La quantificazione degli impatti delle misure delle griglie, ad eccezione di alcuni casi, mette in luce 'costi' e 'benefici' delle misure per la finanza pubblica, prescindendo dalle coperture reperite in ogni provvedimento. L'impatto sul saldo del bilancio dello Stato (saldo netto da finanziare)⁴² è riportato, per ciascuna area, nella seguente Tavola. Per un maggiore dettaglio delle informazioni si rimanda al paragrafo II.3 del Programma Nazionale di Riforma.

⁴⁰ Le griglie e la relativa 'Guida alla lettura delle griglie' sono disponibili on line nella sezione del DEF 2017 'PNR- I provvedimenti organizzati per area di intervento (griglie).

⁴¹ Cfr. 'Guida alla lettura delle griglie', ibidem.

⁴² Tale scelta è dovuta principalmente alla rilevanza delle Amministrazioni centrali nella definizione e implementazione delle misure. Per analizzare gli impatti in termini di indebitamento netto, si consulti la colonna 'Impatto sul bilancio pubblico' per ciascuna area di policy.

TAVOLA III.9: IMPATTO FINANZIARIO DELLE MISURE NELLE GRIGLIE DEL PNR (in milioni di euro)

	2016	2017	2018	2019	2020
Contenimento spesa pubblica e tassazione					
Maggiori spese	3	3.900	5.273	5.098	5.109
Maggiori entrate	0	7.981	11.101	11.011	10.344
Minori spese	0	1.569	2.234	3.751	19
Minori entrate	0	15.370	5.419	3.010	3.098
Efficienza Amministrativa					
Maggiori spese	0	171	61	58	54
Minori Spese	0	6	6	3	0
Minori entrate	0	4	4	4	4
Infrastrutture e sviluppo					
Maggiori spese	400	2.089	3.668	3.834	3.328
Minori Spese	0	80	80	80	80
Minori entrate	0	10	79	93	97
Mercato dei prodotti e concorrenza					
Maggiori entrate	0	50	50	0	0
Maggiori spese	0	184	184	0	0
Lavoro e pensioni					
Maggiori spese	1.662	4.207	4.402	4.237	4.000
Maggiori entrate	0	34	55	73	101
Minori spese	0	100	50	0	0
Minori entrate	0	573	754	813	788
Innovazione e capitale umano					
Maggiori spese	4	321	1.518	1.588	1.442
Maggiori entrate	0	2.010	8	15	0
Minori spese	0	5	5	5	5
Minori entrate	0	12	78	143	13
Sostegno alle imprese					
Maggiori spese	1.017	427	550	611	482
Maggiori entrate	0	381	1.519	352	446
Minori spese	0	8	186	33	0
Minori entrate	220	266	1.628	2.996	2.201
Energia e ambiente					
Maggiori spese	51	358	557	592	356
Maggiori entrate	542	167	675	84	84
Minori spese	0	0	100	9	9
Minori entrate	0	138	1.513	1.603	1.624
Sistema finanziario					
Maggiori spese	330	20.144	129	134	38
Maggiori entrate	224	202	175	144	112
Minori entrate	0	79	36	30	24
Federalismo					
Maggiori spese	0	101	1.472	1.757	1.757
Maggiori entrate	0	0	0	0	7.682
Minori Spese	0	5	0	0	0
Minori entrate	0	3	3	3	3

1) Al netto degli importi inseriti nella Tabella E, allegata alla Legge di Bilancio 2017.

Fonte: Elaborazioni RGS su dati degli allegati 3, delle Relazioni Tecniche e delle informazioni riportate in documenti ufficiali. Sono escluse le risorse dei programmi di azione e coesione e dei vari fondi destinati agli interventi a carattere europeo.

III.5 EVOLUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL

L'evoluzione del rapporto debito/PIL degli ultimi anni conferma come le recenti politiche di finanza pubblica abbiano consentito di raggiungere un primo rilevante obiettivo, quello di una sua sostanziale stabilizzazione. Nel biennio 2015-2016 tale rapporto si è attestato su un valore medio poco sopra il 132 per cento crescendo su base annua di mezzo punto di PIL, dopo che dal 2008 al 2014 la crescita media era stata pari circa 4,9 punti percentuali all'anno.

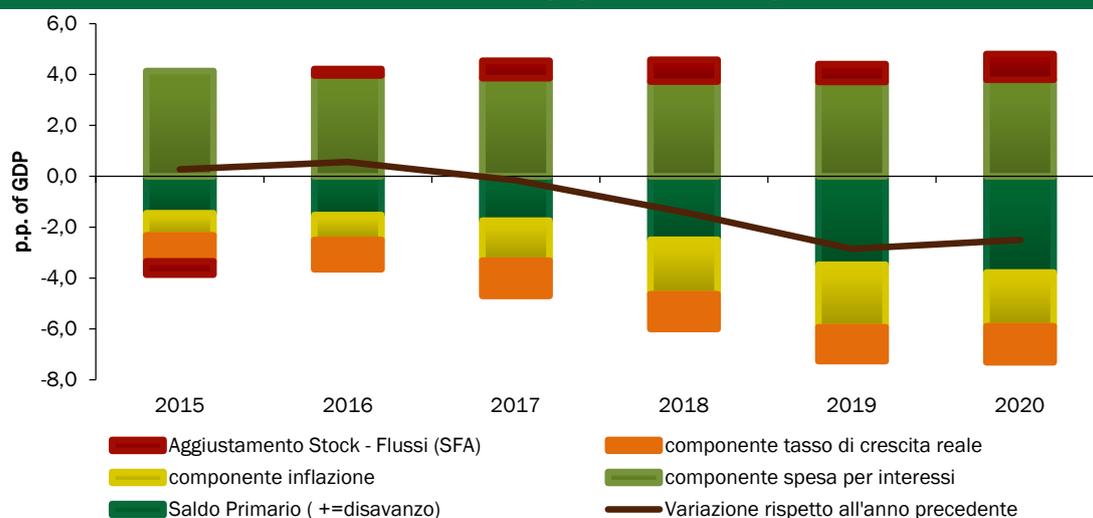
Il dato preliminare del 2016, pari a 132,6 per cento, è anche il risultato di revisioni statistiche effettuate a marzo dall'ISTAT⁴³ sul PIL per gli anni 2014-2015, mentre per gli stessi anni la Banca d'Italia non ha apportato variazioni significative ai valori dello stock del debito⁴⁴. Le revisioni del PIL hanno infatti dato luogo ad un valore del rapporto debito/PIL pari al 131,8 per cento per il 2014 e 132,1 per cento per il 2015, in diminuzione dello 0,1 per cento, nel primo anno, e dello 0,2 per cento, nel secondo anno, rispetto al dato di consuntivo indicato nella Nota di Aggiornamento al DEF di settembre 2016. In entrambi i casi il miglioramento va pertanto interamente imputato ad una revisione verso l'alto del PIL.

Nel 2016 il rapporto debito/PIL si è attestato quindi su un livello leggermente superiore al 2015, per quasi 0,6 punti percentuali di PIL⁴⁵, un incremento in linea con la previsione contenuta nella Nota di Aggiornamento 2016 e nel Documento Programmatico di Bilancio 2017 (DPB 2017). A tal proposito infatti, da un lato il PIL nominale del 2016 è cresciuto lievemente di più rispetto alle previsioni dello scorso autunno; dall'altro lo stock del debito delle Pubbliche Amministrazioni nello stesso anno è invece aumentato sul 2015 di quasi lo 0,1 per cento in meno rispetto alle stesse previsioni. Alla base di quest'ultimo andamento vi è stato principalmente il risultato del fabbisogno di cassa del Settore Pubblico pari a circa il 2,8 per cento del PIL, inferiore di quasi 0,4 punti rispetto alla previsione della Nota di Aggiornamento e DPB 2017. A compensare questo andamento del fabbisogno è stato principalmente l'aumento delle disponibilità liquide del Tesoro il cui saldo è salito di circa 8 miliardi tra la fine del 2015 e quella del 2016. Tale risultato si deve in parte alla scelta intenzionale del Tesoro di entrare nel 2017 con una giacenza di liquidità soddisfacente, considerato il rilevante volume di titoli in scadenza, e in parte ad una dinamica del fabbisogno risultata a fine anno ben più contenuta del previsto, riduzione la cui entità è divenuta nota quando il programma delle emissioni di titoli di debito era già concluso. Gli altri fattori che, in aggiunta al fabbisogno del Settore Pubblico, influenzano la dinamica del debito, quali gli scarti di emissione e la rivalutazione dei titoli indicizzati all'inflazione, sono invece stati sostanzialmente in linea con le previsioni di settembre, mentre per quanto riguarda le riclassificazioni contabili riconducibili alle operazioni in derivati, queste si sono attestate su valori leggermente inferiori rispetto alle previsioni, grazie all'evoluzione della curva swap europea negli ultimi mesi dell'anno.

⁴³ Si veda Comunicato Istat 'PIL e Indebitamento delle AP' 1 marzo 2017.

⁴⁴ Si veda il Bollettino della Banca d'Italia del 15 marzo 2017 "Finanza Pubblica: fabbisogno e debito - gennaio 2017".

⁴⁵ L'imprecisione nel confronto tra i livelli deriva dagli arrotondamenti.

FIGURA III.4: DETERMINANTI DEL DEBITO PUBBLICO (in percentuale di PIL)

Nel 2017 la previsione del rapporto debito/PIL è del 132,5 per cento, confermando quindi l'inversione di tendenza stimata nella Nota di Aggiornamento 2016 e nel DPB 2017, con una riduzione attesa di quasi 0,2 punti percentuali⁴⁶ in linea con le precedenti previsioni.

Da un lato, infatti, si prevede che il fabbisogno del Settore Pubblico nel 2017 raggiunga il 3,5 per cento del PIL, in rilevante ascesa rispetto al 2,8 per cento dello scorso anno, anche per via degli interventi annunciati a supporto al sistema bancario⁴⁷. Inoltre, il previsto rialzo dell'inflazione europea ed italiana⁴⁸ avrà anch'esso un effetto sul debito sia attraverso una più alta spesa per interessi di cassa sui titoli con rendimenti reali (BTP€i e BTP Italia), sia attraverso il meccanismo di rivalutazione diretta del debito dovuta all'inflazione maturata sullo stock dei titoli in circolazione. Questi effetti saranno tuttavia più che mitigati da tre fattori: i) la riduzione dell'ampia giacenza di liquidità accumulata nel 2016, per circa lo 0,7 per cento del PIL, che consentirà di emettere meno debito; ii) le entrate da privatizzazioni che nel 2017 dovrebbero raggiungere un ammontare pari a circa lo 0,3 per cento del PIL, in significativo rialzo rispetto a circa lo 0,1 per cento conseguito nel 2016; iii) infine la previsione di un livello di PIL nominale per il 2017 superiore di circa lo 0,3 per cento rispetto a quello stimato nel DPB 2017.

Guardando alle determinanti del debito si nota come l'inizio della riduzione del rapporto debito/PIL abbia luogo proprio nel primo anno in cui l'effetto *snow-ball* è superato dall'avanzo primario. Tuttavia, la riduzione è minima a causa di una componente stock-flussi pari a quasi la metà dell'avanzo primario.

La riduzione del rapporto debito/PIL si stima che continui anche nel 2018, con un valore pari al 131,0 per cento, in miglioramento rispetto all'anno in corso, per

⁴⁶ L'imprecisione nel confronto tra i livelli deriva dagli arrotondamenti.

⁴⁷ Decreto-legge 23 dicembre 2016, n. 237, convertito con legge 17 febbraio 2017, n. 15.

⁴⁸ Ci si riferisce all'indice armonizzato dei prezzi al consumo dell'area euro (HICP), usato per l'indicizzazione dei BTP€i, e all'indice Istat per le Famiglie di Operai e Impiegati (FOI), usato per i BTP Italia.

via principalmente di un netto calo previsto del fabbisogno del Settore Pubblico (per circa l'1,3 per cento del PIL rispetto al 2017) e di un aumento del PIL nominale del 2,7 per cento. Il nuovo livello del fabbisogno, atteso al 2,1 per cento di PIL, insieme con la componente del debito legata all'inflazione, sono quindi più che compensati dalle entrate da privatizzazioni, pari allo 0,3 per cento del PIL, e dall'ulteriore riduzione nelle disponibilità liquide del Tesoro per circa lo 0,1 per cento del PIL. D'altra parte nel 2018, sebbene l'aggiustamento stock-flussi rimanga sostanzialmente in linea con quello del 2017, l'avanzo primario è previsto raggiungere un livello ben superiore all'effetto *snow-ball*, che invece si riduce significativamente grazie alla crescita del PIL nominale e alla sostanziale stabilizzazione degli interessi.

TAVOLA III.10: DETERMINANTI DEL DEBITO PUBBLICO (in percentuale del PIL) (1)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Livello (al netto sostegni) (2)	128,5	129,1	129,1	127,7	125,0	122,6
Impatto di sostegni (3)	3,5	3,5	3,4	3,3	3,2	3,1
Livello (al lordo sostegni) (2)	132,1	132,6	132,5	131,0	128,2	125,7
Variazioni rispetto all'anno precedente	0,3	0,6	-0,2	-1,4	-2,9	-2,5
Fattori che determinano le variazioni del debito pubblico						
Avanzo primario (competenza economica)	-1,5	-1,5	-1,7	-2,5	-3,5	-3,8
Effetto <i>snow-ball</i>	2,2	1,8	0,9	0,2	-0,1	0,3
di cui: Interessi (competenza economica)	4,1	4,0	3,9	3,7	3,7	3,8
Aggiustamento stock-flussi	-0,5	0,3	0,7	0,9	0,7	1,0
di cui: Differenza tra cassa e competenza	0,2	-0,2	0,4	0,3	0,5	0,7
Accumulazione netta di asset finanziari (4)	-0,1	0,4	0,7	0,3	0,1	0,0
di cui: Introiti da privatizzazioni	-0,4	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Effetti di valutazione del debito	-0,1	-0,2	0,4	0,4	0,3	0,4
Altro (5)	-0,5	0,2	-0,7	-0,2	-0,2	-0,1
p. m. : Tasso di interesse implicito sul debito	3,2	3,1	3,0	2,9	2,9	3,0

1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

2) 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 2016 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 58,2 miliardi, di cui 43,9 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, 'Bollettino statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito' del 15 marzo 2017). Le stime considerano proventi da privatizzazioni e altri proventi finanziari pari allo 0,1 per cento del PIL nel 2016, 0,3 per cento del PIL annuo nel periodo 2017-2020. Le stime scontano l'ipotesi di una riduzione delle giacenze di liquidità del MEF per circa 0,7 per cento del PIL nel 2017 e per circa 0,14 per cento di PIL nel 2018 e nel 2019. 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.

3) Include gli effetti del contributo *italiano* a sostegno dell'Area Euro: contributi programma *Greek Loan Facility* (GLF), EFSF e ESM.

4) Include gli effetti dei contributi per GLF e programma ESM.

5) La voce altro, residuale rispetto alle precedenti, comprende: variazioni delle disponibilità liquide del MEF; discrepanze statistiche; riclassificazioni Eurostat; contributi a sostegno dell'Area Euro previsti dal programma EFSF.

TABELLA III.11: DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE PER SOTTOSETTORE (1)
(In milioni di euro e in percentuale del PIL)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Livello al netto dei sostegni finanziari Area Euro (2)						
Amministrazioni pubbliche	2.114.619	2.159.678	2.207.573	2.244.206	2.261.120	2.280.204
<i>in % PIL</i>	128,5	129,1	129,1	127,7	125,0	122,6
Amministrazioni centrali (3)	2.030.974	2.080.077	2.129.112	2.167.349	2.185.903	2.206.778
Amministrazioni locali (3)	135.694	131.406	130.266	128.662	127.021	125.230
Enti di Previdenza e Assistenza (3)	114	148	148	148	148	148
Livello al lordo dei sostegni finanziari Area Euro (2)						
Amministrazioni pubbliche	2.172.850	2.217.909	2.265.804	2.302.438	2.319.351	2.338.435
<i>in % PIL</i>	132,1	132,6	132,5	131,0	128,2	125,7
Amministrazioni centrali (3)	2.089.205	2.138.308	2.187.343	2.225.580	2.244.135	2.265.010
Amministrazioni locali (3)	135.694	131.406	130.266	128.662	127.021	125.230
Enti di previdenza e assistenza (3)	114	148	148	148	148	148

1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

2) 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 2016 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 58,2 miliardi, di cui 43,9 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, 'Bollettino statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito' del 15 marzo 2017). Le stime considerano proventi da privatizzazioni e altri proventi finanziari pari allo 0,1 per cento del PIL nel 2016, 0,3 per cento del PIL annuo nel periodo 2017-2020. Le stime scontano l'ipotesi di una riduzione delle giacenze di liquidità del MEF per circa 0,7 per cento del PIL nel 2017 e per circa 0,14 per cento di PIL nel 2018 e nel 2019. 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.

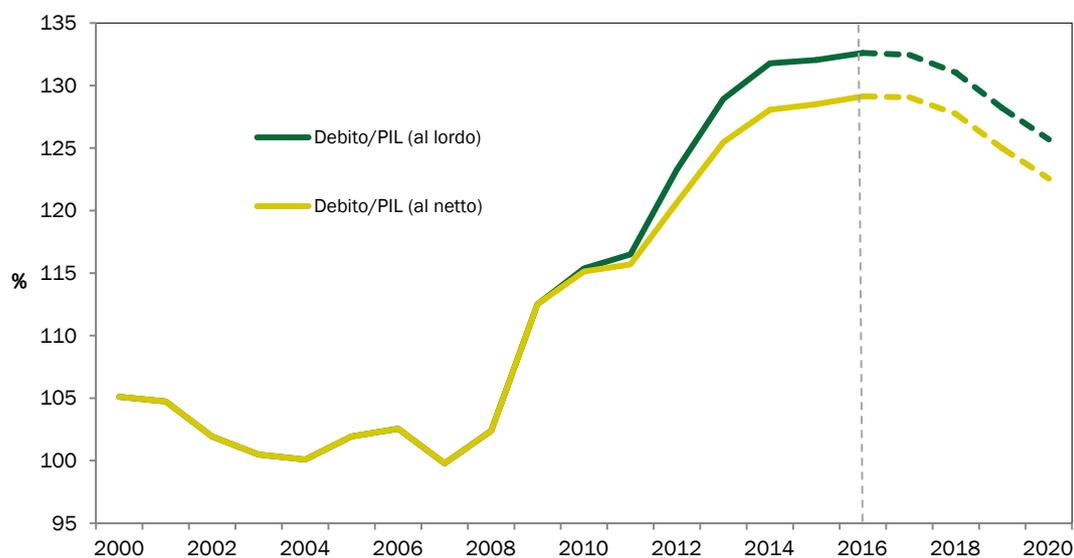
3) Al lordo degli interessi non consolidati.

A partire dal 2019 il rapporto debito/PIL si attesta sotto la soglia del 130 per cento, essendo stimato pari a 128,2, con un miglioramento significativo rispetto al 2018 dovuto ad una consistente riduzione del fabbisogno del Settore Pubblico per circa l'1 per cento del PIL, introiti da privatizzazioni per 0,3 per cento di PIL e una crescita nominale del PIL al 3,0 per cento. D'altra parte, nel 2019 l'effetto *snow-ball* è in sostanza azzerato, se non lievemente negativo, con la crescita nominale che arriva a superare il costo medio del debito, mentre continua a salire il livello dell'avanzo primario.

In analogia con le stime di ottobre, il 2020, ultimo anno di previsione, conferma la consistente discesa del rapporto debito/PIL, che si attesta al 125,7 per cento, risultando 2,5 punti percentuali inferiore rispetto al 2019. La discesa è tuttavia leggermente più lenta dell'anno precedente, a causa di una riduzione meno marcata del fabbisogno (per circa 0,1 punti percentuali di PIL) e di una contestuale minore crescita nominale (che non dovrebbe superare il 2,8 per cento). Anche per il 2020 si ipotizzano proventi da privatizzazioni per un ammontare pari allo 0,3 per cento di PIL. La minore riduzione del rapporto debito/PIL rispetto all'anno precedente è spiegata anche da una moderata risalita dell'effetto *snow-ball*, a sua volta correlata alla dinamica più accentuata degli interessi - che iniziano a risentire di un periodo prolungato di tassi di interesse più elevati - e alla crescita nominale più bassa rispetto al 2019 già menzionata. Tali dinamiche si affiancano a una ulteriore crescita dell'avanzo primario, ma di intensità più modesta rispetto al 2019.

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, il dato di consuntivo 2016 del rapporto debito/PIL è pari a 129,1 per cento del PIL e si stima scenderà al 122,6 per cento del PIL nel 2020.

FIGURA III.5: EVOLUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL (al lordo e al netto dei sostegni ai Paesi Euro)



III.6 LA REGOLA DEL DEBITO E GLI ALTRI FATTORI RILEVANTI

La regola del debito è stata introdotta nell'ordinamento europeo dal *Six Pack* e recepita a livello nazionale con la legge di attuazione del principio dell'equilibrio di bilancio in Costituzione (L. n. 243/2012). Sulla base dei dati notificati nel 2015, la regola è entrata completamente a regime terminando il periodo triennale di transizione avviato, per l'Italia, nel 2012, con l'uscita dalla procedura per disavanzi eccessivi.

La regola prevede che, per assicurare la riduzione ad un ritmo adeguato del rapporto debito/PIL verso la soglia del 60 per cento, almeno uno dei seguenti criteri venga rispettato:

- la parte di debito in eccesso rispetto al valore di riferimento del 60 per cento del PIL deve essere ridotta in media di 1/20 nel corso dei tre anni antecedenti quello in corso (criterio di tipo *backward-looking*);
- l'eccesso di debito rispetto al primo benchmark sia attribuibile al ciclo economico (utilizzando un indicatore che esprime il rapporto debito/PIL che si sarebbe ottenuto se nei precedenti tre anni il numeratore venisse corretto per l'impatto del ciclo economico e il PIL nominale al denominatore fosse cresciuto allo stesso ritmo del prodotto potenziale);
- la correzione intervenga nei due anni successivi a quello di riferimento (criterio di tipo *forward-looking*).

A partire dal Programma di Stabilità del 2016, la *compliance* con regola del debito sulla base delle prime due configurazioni viene valutata interamente su dati 'storici' notificati dall'ISTAT⁴⁹. Sia nella fase transitoria sia a regime, in caso di deviazione dal sentiero di aggiustamento individuato sulla base della regola, la Commissione ha la facoltà di raccomandare al Consiglio ECOFIN l'apertura di una procedura per disavanzi eccessivi. Tuttavia, il Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, all'articolo 126(3), stabilisce anche che, nel caso di mancata osservanza della regola del debito, la Commissione elabori preliminarmente un rapporto *ad hoc* nel quale vengono riportati tutti i fattori rilevanti a spiegare la deviazione rispetto al *benchmark*.

Sulla base dei dati pubblicati nel presente DEF, e con riferimento alla verifica della convergenza del rapporto debito/PIL verso il *benchmark* più favorevole tra i tre descritti sopra, si segnala un *gap* rispetto al livello richiesto dalla regola nel 2017 (sulla base delle previsioni del 2019), sia nello scenario a legislazione vigente sia in quello programmatico. In particolare, nello scenario a legislazione vigente, il rapporto debito/PIL del 2019, da considerare per valutare il rispetto della regola nel 2017, risulterebbe pari a 129,3 per cento con un *gap* del 4 per cento del PIL rispetto al *benchmark forward looking*. Analogamente, nello scenario programmatico, il rapporto debito/PIL di riferimento si attesterebbe al 128,2 per cento del PIL, con un *gap* del 3,1 per cento del PIL.

Per quanto riguarda la *compliance* della regola nel 2018 valutata sulla base della previsione del 2020, il pieno conseguimento dell'MTO previsto per il 2019 nello scenario programmatico non sarebbe sufficiente a colmare il *gap* rispetto al *benchmark forward looking* che, pur risultando ridotto, grazie all'accelerazione della crescita del PIL nominale, al contributo positivo dell'effetto *snowball* e all'aumento dell'avanzo primario, si attesterebbe intorno al 2,0 per cento del PIL. Per contro, nello scenario a legislazione vigente il rapporto debito/PIL del 2020 si collocherebbe al 127,2 per cento, circa 2,9 per cento del PIL al di sopra del *benchmark forward looking*.

TAVOLA III.12: RISPETTO DELLA REGOLA DEL DEBITO: CONFIGURAZIONE FORWARD LOOKING

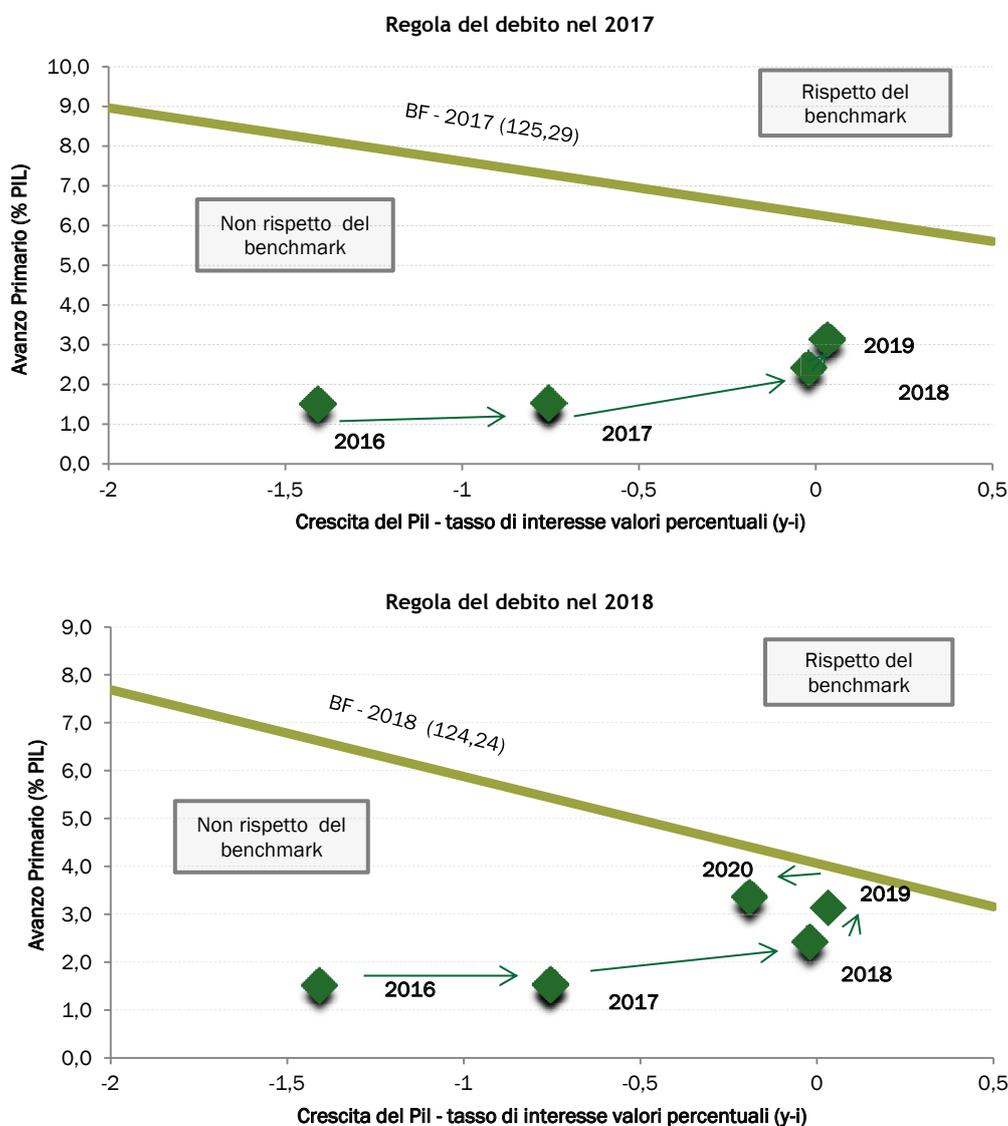
	Scenario tendenziale		Scenario programmatico	
	2017	2018	2017	2018
Debito nell'anno t+2 (% del PIL)	129,3	127,2	128,2	125,7
Gap rispetto al benchmark forward looking (% del PIL)	4,0	2,9	3,1	2,0

Nella Figura III.6 e III.7 si rappresentano le combinazioni tra avanzo primario e il differenziale tra tasso di crescita del PIL nominale e tasso implicito sul debito compatibili con il percorso di convergenza del rapporto debito/PIL verso il

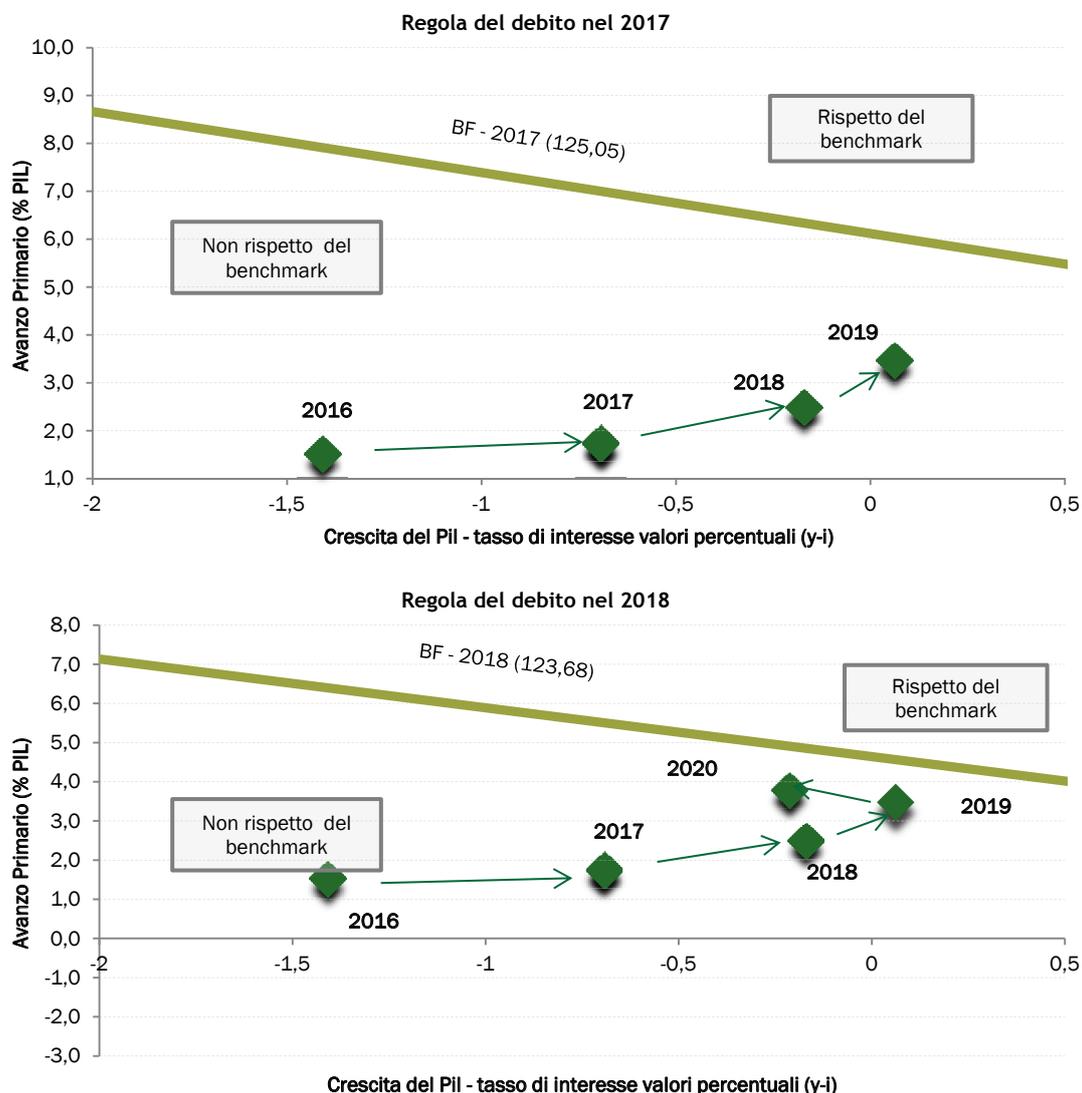
⁴⁹ Precedentemente, durante il cosiddetto periodo di transizione (2013 - 2015), per garantire che il rapporto debito/PIL potesse convergere senza strappi verso il più favorevole dei *benchmark* identificati sopra, si richiedeva comunque un aggiustamento fiscale lineare minimo espresso in termini strutturali (MLSA - *Minimum Linear Structural Adjustment*) che necessariamente doveva essere estrapolato, in tutto o in parte, su dati previsivi.

benchmark *forward looking* per il 2017 e per il 2018, rispettivamente, nello scenario a legislazione vigente e in quello programmatico.

FIGURA III.6: SENTIERO DI AGGIUSTAMENTO E REGOLA DEL DEBITO NELLO SCENARIO TENDENZIALE



Nota: BF sta per *Benchmark Forward Looking*
 Fonte: Elaborazioni MEF su dati PS 2017.

FIGURA III.7: SENTIERO DI AGGIUSTAMENTO E REGOLA DEL DEBITO NELLO SCENARIO PROGRAMMATICO

Nota: BF sta per *Benchmark Forward Looking*
 Fonte: Elaborazioni MEF su dati PS 2017.

Le figure mostrano come la convergenza del rapporto debito/PIL verso il *benchmark* venga principalmente guidata, in entrambi gli scenari, dal contributo crescente dell'avanzo primario che, nel quadro programmatico comincia a crescere già nel 2017 e poi accelera ulteriormente e significativamente nel 2018 mentre la convergenza assicurata dal contributo del differenziale tra crescita nominale e tasso implicito comincia a ridursi progressivamente. Negli anni 2019-2020, il differenziale tra crescita del PIL nominale e tasso di interesse implicito sembra raggiungere una condizione di sostanziale stabilità non contribuendo più alla convergenza verso il *benchmark* che, invece, viene assicurata solo dal contributo dell'avanzo primario.

In caso di deviazione del rapporto debito/PIL dal sentiero di aggiustamento verso il valore del 60 per cento, la normativa europea stabilisce che la Commissione Europea possa valutare l'esistenza di eventuali fattori rilevanti per evitare l'apertura di una Procedura per Disavanzi Eccessivi ai sensi dell'art. 126(3) del TFUE.

Nel febbraio del 2015, la Commissione Europea aveva riscontrato una deviazione eccessiva rispetto al *benchmark* della regola del debito, che avrebbe richiesto nell'anno in corso una correzione cumulata del saldo strutturale pari a 2,5 punti percentuali di PIL. Per questo motivo, era stato redatto un Rapporto⁵⁰ per valutare l'eventuale presenza di fattori rilevanti e decidere se aprire una procedura di infrazione per deficit eccessivo. In seguito ad un'accurata analisi, supportata da considerazioni tecniche pervenute dal Governo⁵¹ italiano, la Commissione ha concluso di non dover considerare come significativo lo sfioramento rispetto all'aggiustamento richiesto dalla regola del debito da parte dell'Italia e non ha proceduto all'apertura della Procedura per Disavanzi Eccessivi. In particolare, venivano considerati come fattori mitiganti: i) il rispetto del braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita; ii) le condizioni economiche avverse (bassa crescita e bassa inflazione), che a quel tempo sconsigliavano l'attuazione di un massiccio sforzo fiscale che avrebbe reso ancora più ardua la riduzione del rapporto debito/PIL secondo il ritmo stringente fissato dalla regola del debito e, infine, iii) l'avvio di riforme strutturali capaci di aumentare la crescita potenziale e quindi la sostenibilità del debito pubblico nel medio periodo.

Anche nel 2016, alla luce dei dati a disposizione, il Governo ha ritenuto che tali fattori rilevanti continuassero a persistere e giustificassero la deviazione del rapporto debito/PIL rispetto alla dinamica prevista dalla regola, pubblicando a supporto nel maggio 2016 un nuovo rapporto sui fattori rilevanti⁵². Nello stesso mese, la Commissione ha pubblicato la propria valutazione della *compliance* con la regola del debito (Rapporto 126.3), confermando che la bassa inflazione e l'ambizioso piano di riforme strutturali continuavano a rappresentare fattori mitiganti della deviazione rispetto al benchmark ma notando come il rispetto delle condizioni di convergenza verso l'MTO fosse a rischio. Il giudizio sull'esistenza dei fattori rilevanti è stato pertanto rimandato all'autunno ossia al momento della pubblicazione di dati più puntuali sulle misure di bilancio. Con l'*Opinion* sul *Draft Budgetary Plan* pubblicata a novembre 2016, la Commissione ha concluso che lo sforzo fiscale pianificato dall'Italia non sembrava sufficiente

⁵⁰ Si veda a questo proposito il Rapporto della Commissione ai sensi dell'art. 126(3) del Trattato disponibile su: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/126-03_commission/2015-02-27_it_126-3_en.pdf.

⁵¹ Nel febbraio 2015 il Governo ha prodotto un rapporto ad hoc motivando la scelta di deviare dal percorso di convergenza verso il benchmark compatibile con la regola del debito e adducendo numerosi fattori rilevanti, riguardanti principalmente: il perdurare degli effetti della crisi economica, la necessità di evitare che l'eccessivo consolidamento fiscale richiesto ai fini dell'osservanza delle condizioni stabilite dalla regola peggiorasse ulteriormente la dinamica del debito pubblico in rapporto al PIL; il persistere dei rischi di deflazione che avrebbero reso la riduzione richiesta del debito ancora più ardua e controproducente, e, infine, i costi connessi all'implementazione di un ambizioso piano di riforme strutturali in grado di favorire la ripresa della crescita potenziale e la sostenibilità del debito nel medio periodo. Per ulteriori informazioni si veda, il rapporto MEF, 2015, 'Relevant Factors influencing the debt dynamic in Italy' (http://www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/Note_on_relevant_factors_-_IT.pdf).

⁵² http://www.tesoro.it/inevidenza/documenti/Relevant_Factor_Influencing_Debt_Developments_in_Italy.pdf

per garantire il rispetto della regola del debito nel 2016 e nel 2017 preannunciando un nuovo rapporto sui fattori rilevanti. Il Governo italiano ha presentato lo scorso gennaio le proprie valutazioni riguardo la mancata *compliance* con la regola del debito⁵³, ribadendo, in particolare, i rischi di deflazione che rendono molto difficile ridurre rapidamente il rapporto debito/PIL, l'incertezza delle stime dell'output gap, i crescenti costi delle riforme strutturali e della crisi dei migranti.

Nel recente rapporto sui fattori rilevanti dello scorso febbraio⁵⁴, la Commissione Europea ha concluso che le condizioni macroeconomiche, tra cui la bassa inflazione, permangono sfavorevoli ma, al contempo, sono in graduale miglioramento. Inoltre, ha evidenziato un marcato rallentamento nella prosecuzione dell'azione di stimolo alla crescita economica attraverso l'adozione di riforme strutturali. Infine, ha evidenziato il rischio per il 2016 e il 2017 di non conformità delle finanze pubbliche italiane con l'aggiustamento richiesto dal braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita per convergere verso l'MTO. A fronte di tali evidenze, la concessione dei fattori rilevanti per la mancata *compliance* con la regola del debito è stata legata alla ripresa della convergenza verso l'MTO attraverso l'introduzione di un pacchetto di misure correttive pari ad almeno lo 0,2 per cento del PIL che il Governo si è impegnato a presentare immediatamente dopo questo Documento.

⁵³ http://www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/Italy_Relevant_Factors_February_2017.pdf.

⁵⁴ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/com2017_106_en_act_part1_v6.pdf

PAGINA BIANCA