

simulazioni econometriche, si stima un incremento del tasso di crescita del PIL di 0,3 punti percentuali all'anno nel 2018-19 e un impatto prossimo a zero nel 2020.

TAVOLA II.3: IMPATTO MACROECONOMICO DELLE MISURE PROGRAMMATICHE RISPETTO ALLO SCENARIO TENDENZIALE (differenze tra i tassi di variazione del PIL)

	2018	2019	2020
Rimodulazione imposte indirette	0,3	0,3	-0,3
Misure con effetti espansivi	0,1	0,1	0,2
Politiche invariate	0,1	0,0	0,0
Altre coperture finanziarie	-0,2	-0,1	0,0
Totale (*)	0,3	0,3	0,0

(*) Eventuali discrepanze derivano dagli arrotondamenti

TAVOLA II.4: QUADRO MACROECONOMICO PROGRAMMATICO (VAR. PERC. SALVO OVE NON DIVERSAMENTE INDICATO)

	2016	2017	2018	2019	2020
ESOGENE INTERNAZIONALI					
Commercio internazionale	3,1	4,7	3,9	4,0	3,7
Prezzo del petrolio (Brent, futures)	43,6	51,4	52,2	52,8	53,6
Cambio dollaro/euro	1,107	1,132	1,186	1,186	1,186
MACRO ITALIA (VOLUMI)					
PIL	0,9	1,5	1,5	1,5	1,3
Importazioni	3,1	5,5	4,1	3,9	3,3
Consumi finali nazionali	1,3	1,2	1,1	1,1	0,9
Consumi famiglie e ISP	1,5	1,4	1,4	1,3	1,0
Spesa della PA	0,5	1,0	0,1	0,7	0,5
Investimenti	2,8	3,1	3,3	3,0	2,3
- macchinari, attrezzature e vari	1,6	1,4	4,3	3,6	3,1
- mezzi di trasporto	28,1	26,3	6,5	3,4	2,0
- costruzioni	1,1	1,4	1,8	2,3	1,5
Esportazioni	2,4	4,8	3,6	3,7	3,7
<i>pm. saldo corrente bil. pag.in % PIL</i>	2,5	2,4	2,2	2,2	2,5
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL (*)					
Esportazioni nette	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2
Scorte	-0,4	0,1	0,0	0,0	-0,1
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,5	1,5	1,5	1,4	1,1
PREZZI					
Deflatore importazioni	-3,5	2,4	0,8	1,9	1,6
Deflatore esportazioni	-1,1	2,1	1,6	1,7	2,0
Deflatore PIL	0,8	0,6	1,6	1,9	2,1
PIL nominale	1,7	2,1	3,1	3,4	3,4
Deflatore consumi	0,0	1,5	1,4	2,1	2,5
<i>p.m. Inflazione programmata</i>	0,2	1,2	1,7		
<i>p.m. inflazione IPCA al netto degli energetici importati, var.% (**)</i>	0,1	1,1	1,3	1,4	1,5
LAVORO					
Costo lavoro	0,5	0,8	1,1	1,7	1,6
Produttività (mis.su PIL)	-0,4	0,5	0,5	0,4	0,4
CLUP (misurato su PIL)	0,9	0,3	0,6	1,3	1,2
Occupazione (ULA)	1,4	1,0	0,9	1,1	0,9
Tasso di disoccupazione	11,7	11,2	10,7	10,0	9,5
Tasso di occupazione (15-64 anni)	57,2	58,1	58,7	59,5	60,2
<i>p.m. PIL nominale (valori assoluti in milioni euro)</i>	$\frac{1.680,52}{3}$	$\frac{1.716,47}{9}$	$\frac{1.770,26}{6}$	$\frac{1.830,62}{3}$	$\frac{1.893,32}{5}$

(*) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti

(**) Fonte: ISTAT

PIL e componenti in volume (prezzi concatenati anno base 2010), dati non corretti per i giorni lavorativi.

Nota: Il quadro macroeconomico è stato elaborato sulla base delle informazioni disponibili al 22 settembre 2017

Per le esogene internazionali si fa riferimento alle informazioni fino al 31 agosto 2017.

Sviluppo dei modelli macroeconomici per la valutazione delle politiche di bilancio

La crisi finanziaria globale del 2008 e la successiva crisi del debito sovrano nell'Area dell'euro hanno messo in evidenza carenze nell'analisi macroeconomica tradizionale e limitazioni nei modelli macro econometrici standard. L'analisi del settore monetario e finanziario e delle modalità con cui shock di natura finanziaria si propagano all'attività economica è l'area in cui i modelli macroeconomici tradizionali appaiono più bisognosi di sviluppi ed affinamenti.

Le previsioni economiche formulate sulla base di modelli macroeconomici durante gli anni di crisi si sono infatti rivelate troppo ottimistiche anche per via del fatto che i canali di trasmissione degli shock all'interno di tali modelli erano assai semplificati. La lunga crisi ha danneggiato il sistema finanziario dei diversi paesi coinvolti, compromettendone le capacità di finanziamento dell'economia reale. In Italia, ad esempio, a partire dal 2013 l'incidenza sul PIL del credito erogato al settore privato è caduto di circa 10 punti percentuali, risentendo del rapido deterioramento della qualità degli impieghi.

Numerosi lavori di ricerca e contributi della letteratura hanno mostrato che i moltiplicatori fiscali – ovvero l'elasticità del PIL agli impulsi di politica di bilancio – diventano significativamente più elevati durante una crisi finanziaria profonda e prolungata, in ragione di: i) la difficoltà della politica monetaria a rilanciare la domanda aggregata quando i tassi di policy sono prossimi allo zero; ii) il più limitato accesso da parte di famiglie e imprese al credito bancario; iii) l'aumento dell'incertezza sistemica, che rende particolarmente difficile attribuire una probabilità ai diversi eventi sui quali basare decisioni di consumo e investimento (ad es. incertezza durante la crisi dei *Subprime* e quella successiva dei debiti sovrani).

In un contesto simile, gli impulsi della politica di bilancio producono un impatto sul PIL più elevato in confronto a cicli economici "ordinari". L'osservazione dei cambiamenti occorsi a livello globale ha anche portato alcuni economisti a sostenere che i paesi avanzati sarebbero entrati in una "stagnazione secolare", caratterizzata dall'aumento della propensione al risparmio e dalla riduzione di quella a investire. Da ciò deriverebbe una compressione della crescita, dell'inflazione e dei tassi reali, che a sua volta suggerirebbe livelli più elevati dei moltiplicatori fiscali in caso di crisi. Si tratta di questioni assai complesse, ma è evidente che non è possibile affrontarle e arrivare a valutazioni quantitative senza adottare modelli più sofisticati di quelli utilizzati nel periodo pre-crisi.

Un'altra questione importante è che l'impatto complessivo della politica di bilancio, in particolare in un paese ad elevato debito pubblico, deve tener conto della reazione dei mercati finanziari, che potrebbe compensare almeno in parte gli effetti "keynesiani" descritti più avanti. I modelli devono inoltre analizzare e quantificare le interazioni fra stock di debito, politica di bilancio e costo del finanziamento per il sistema bancario, altrimenti si rischia di trascurare fattori che si sono rivelati cruciali durante la crisi.

Se la caratterizzazione del settore bancario e finanziario all'interno di un modello è eccessivamente semplificata, si riduce anche la capacità di valutare i benefici per l'economia reale degli interventi a sostegno del sistema bancario stesso.

Alla luce di tutte queste considerazioni, il Tesoro ha avviato un'attività di ricerca e sviluppo dei modelli esistenti, lungo due direttrici principali che coinvolgono rispettivamente il modello ITEM e il modello IGEM successivamente descritte.

Il settore monetario e finanziario del modello ITEM

La prima direttrice coinvolge il modello econometrico trimestrale dell'economia italiana (ITEM)²³. Su questo modello si è proceduto sia attraverso miglioramenti sui diversi aspetti

²³ Cfr. Cicinelli C., Cossio A., Nucci F., Ricchi O., Tegami C. (2010), The Italian Treasury Econometric Model (ITEM), *Economic Modelling*, 27, 125-133. I più recenti aggiornamenti di ITEM sono discussi nel focus a pag. 27 del Programma di Stabilità 2016, nonché nel Focus della presente nota.

del settore reale del modello (cfr. successivo paragrafo sui moltiplicatori fiscali) sia attraverso un progetto di ricerca per sviluppare un modello del settore monetario e finanziario che possa lavorare in tandem e in prospettiva essere incorporato in ITEM.

Nell'attuale versione di quest'ultimo, le attività e le passività finanziarie e il loro processo di accumulazione vengono descritti al livello dei grandi settori istituzionali, ovvero famiglie, imprese, amministrazioni pubbliche e resto del mondo. Nel modello vi è coerenza tra gli stock e i flussi finanziari di tali settori, ma non è prevista alcuna distinzione per tipologia di attività finanziaria detenuta dai singoli settori o di passività finanziaria. Non si distingue inoltre tra il settore delle società finanziarie e quello delle società non finanziarie.

Gli stock relativi alla posizione finanziaria dei settori istituzionali sono in alcuni casi inclusi nelle equazioni stocastiche di comportamento di ITEM. Questo avviene ad esempio per la posizione finanziaria netta delle famiglie (ricchezza finanziaria delle famiglie) nell'equazione dei consumi privati e per lo stock del debito pubblico, che entra quale variabile esplicativa nell'equazione di comportamento relativa al tasso di rendimento dei titoli a lungo termine emessi dal governo italiano. Il modello comprende anche un'equazione per i dividendi distribuiti dalle società utilizzati per determinare i redditi da capitale delle famiglie: in tale equazione entrano alcune variabili finanziarie di stock (in particolare, le passività finanziarie nette del settore delle società). Infine, è presente un'equazione per gli interessi passivi corrisposti dalle famiglie in cui questi sono determinati anche in funzione dell'andamento degli stock finanziari.

Le interazioni nelle equazioni di comportamento, oltre ad arricchire i meccanismi di trasmissione degli impulsi all'interno del modello, concorrono a stabilizzare l'ammontare di attività e passività finanziarie nel lungo periodo. Nel modello è anche inclusa una regola di stabilizzazione del debito pubblico, per cui quando il deterioramento di questo indicatore di finanza pubblica raggiunge una certa soglia, una regola di feedback viene attivata in automatico, attraverso l'aumento della tassazione dei redditi da capitale delle famiglie.

Appare tuttavia opportuno arricchire le interazioni tra flussi, stock e comportamenti descritti nel modello. Le principali direzioni di intervento volte ad arricchire la struttura delle relazioni tra stock e flussi finanziari dei settori istituzionali all'interno di ITEM sono le seguenti: 1) distinguere tra il settore delle società non finanziarie e quello delle società finanziarie; 2) considerare diverse tipologie di attività e passività finanziarie per uno o più settori istituzionali; 3) inserire più diffusamente di quanto avvenga finora le variabili finanziarie di stock all'interno delle equazioni di comportamento del modello.

Aggiornamento delle stime dei moltiplicatori fiscali secondo il modello ITEM

Come documentato nel DEF 2016, il modello econometrico ITEM è stato oggetto di una revisione sia per considerare i dati del nuovo Sistema europeo dei conti (Sec 2010) sia per tenere adeguatamente conto, nel campione di stima aggiornato, delle specificità registrate nell'evoluzione di molte variabili durante il lungo periodo di recessione dell'economia italiana.

La versione del modello ITEM utilizzata in occasione del DEF 2016 è stata recentemente oggetto di ulteriori affinamenti che hanno riguardato varie equazioni ed hanno consentito al modello di esibire proprietà più soddisfacenti da diversi punti di vista²⁴. Nella fase di

²⁴ Tra le varie modifiche apportate, si citano, a titolo di esempio, quelle riguardanti l'equazione dei consumi privati, in cui, tra l'altro, si sono riviste le modalità con cui i tassi di interesse entrano nella specificazione incidendo sulle decisioni di spesa. Inoltre, nell'equazione delle importazioni il prezzo dei prodotti importati è ora considerato relativamente ai prezzi al consumo invece che al deflatore del valore aggiunto, mentre nell'equazione delle esportazioni il tasso di cambio effettivo reale entra come variabile esplicativa non solo della dinamica di breve ma anche di quella di lungo periodo. Riguardo al deflatore delle esportazioni, nella corrispondente equazione che ne spiega la dinamica, è stato inserito il tasso di cambio nominale effettivo. Nell'equazione dei salari è stata modificata la modalità con cui viene inserita l'aliquota implicita sui contributi sociali, rimuovendone gli effetti di breve periodo. Un'altra modifica riguarda le

ristima, si è anche svolto un confronto sistematico tra le elasticità stimate dal modello ITEM e quelle di altri modelli econometrici, in particolare quello della Banca d'Italia.

L'ulteriore aggiornamento del modello ha dato luogo a modifiche nelle elasticità del prodotto e dei principali aggregati macroeconomici a fronte di variazioni nelle variabili esogene, sia del quadro internazionale (ad esempio, la domanda mondiale, il tasso di cambio e il prezzo del petrolio) sia di finanza pubblica.

Per quanto riguarda gli impulsi di carattere fiscale, si sono considerati sia variazioni di singoli aggregati di spesa pubblica sia interventi su specifiche aliquote fiscali o contributive. Per ciascun impulso di carattere espansivo, si riporta l'elasticità del PIL a seguito dello shock nel corso dei primi cinque anni. La Tavola R.1 riporta i moltiplicatori fiscali dell'ultima versione del modello ITEM e li confronta con la versione del modello utilizzata nel DEF 2016. In entrambi i casi, le simulazioni sono state condotte sotto l'ipotesi di invarianza, rispetto allo scenario di base, dei tassi di interesse di riferimento della politica monetaria. In altre parole, si assume che la politica monetaria dell'Area dell'Euro non reagisca a seguito di un impulso fiscale impartito in Italia²⁵. Per ogni intervento la dimensione dell'impulso è standardizzata: nel caso di aggregato di spesa l'impulso ammonta a un punto percentuale di PIL nominale; nel caso di intervento dal lato delle entrate, viene ridotta l'aliquota implicita corrispondente alla singola voce di entrata in modo da generare *ex-ante* una riduzione del gettito in ogni anno pari a un punto percentuale di PIL. Si ipotizza che gli impulsi abbiano un carattere permanente.

Il quadro che emerge segnala valori dei moltiplicatori di entità generalmente maggiore rispetto a quelli della versione precedente del modello, con effetti che si dispiegano con più rapidità rispetto a quanto registrato in precedenza. Ciò risulta vero sia per gli interventi dal lato delle entrate sia per quelli sul fronte delle spese. Nel caso di interventi dal lato delle entrate, il moltiplicatore risulta prossimo all'unità per diverse ipotesi di riduzione di aliquota, già a partire dal secondo anno. Rispetto ad essi, gli interventi sul fronte della spesa hanno in genere un impatto maggiore nei primi anni dell'orizzonte temporale di riferimento. Con l'eccezione dei sussidi agli investimenti, i valori dei moltiplicatori degli interventi sulle spese sono superiori o pari all'unità nei primi due anni e l'effetto si stempera nel corso del tempo. Sia per gli impulsi dal lato delle entrate sia per quelli sulle spese si riportano nella tavola anche i valori dei moltiplicatori fiscali "di sintesi". Questi sono ottenuti come media ponderata dei singoli moltiplicatori, utilizzando quali loro pesi le quote delle corrispondenti voci di bilancio rispetto al totale delle spese o delle entrate riferite agli interventi esaminati. La media tra i moltiplicatori di sintesi delle entrate e delle spese nel primo anno si porta in seguito agli affinamenti menzionati da circa 0,55 a 0,75, un valore che resta contenuto in confronto alle stime empiriche dei più recenti contributi sul tema. Gli interventi operati su ITEM, nel quadro dell'arricchimento della capacità modellistica e previsiva degli strumenti a disposizione del Tesoro, consentiranno di valutare più approfonditamente l'impatto degli impulsi di politica di bilancio negli anni successivi ad intense crisi finanziarie.

E' opportuno ricordare che i moltiplicatori del modello ITEM sono simmetrici, nel senso che, per interventi di entità pari a quelli considerati ma di segno contrario (interventi restrittivi invece che espansivi), i loro valori sono di segno opposto ma identici in valore assoluto. I moltiplicatori di ITEM sono anche lineari, in quanto la dimensione della risposta delle variabili macroeconomiche a un impulso esogeno o di politica di bilancio (quale, ad esempio, un incremento di spesa pubblica) varia proporzionalmente con l'entità di questo, senza effetti non lineari di amplificazione.

equazioni degli investimenti, distinte per tipologia di bene capitale. La stima di queste equazioni di comportamento per ciascuna tipologia è ora condotta facendo riferimento alla sola spesa per investimenti del settore *market*, escludendo la spesa del settore *non market*.

²⁵Si noti che i risultati riportati nel DEF 2016 (cfr. Tavola R.2 del riquadro a pagina 27) si riferivano invece a simulazioni condotte sotto l'ipotesi di invarianza, rispetto allo scenario di base, dei tassi di interesse di policy in termini reali. L'ipotesi ora adottata di escludere ogni retroazione della politica monetaria, considerandola esogena durante gli esercizi di simulazione, appare più plausibile.

TAVOLA R.1: CONFRONTO TRA I MOLTIPLICATORI FISCALI DEL MODELLO ITEM: VERSIONE 2017 E VERSIONE 2016 (scostamenti percentuali rispetto alla simulazione di base)

a) Ultima versione del modello ITEM 2017						
Tipologia di intervento	Pesi	Anni				
		1	2	3	4	5
IVA	0,28	0,3	0,8	0,8	0,8	0,7
Contributi sociali	0,27	0,4	0,9	1,0	1,0	1,0
IRPEF	0,33	0,3	0,7	0,8	0,8	0,8
IRES	0,06	0,2	0,3	0,4	0,4	0,3
IRAP	0,06	0,4	0,8	0,9	1,0	0,9
Entrate (media ponderata effetti)	1,00	0,4	0,8	0,8	0,8	0,8
Investimenti pubblici	0,11	1,0	1,2	1,1	0,9	0,8
Sussidi agli investimenti	0,04	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Consumi intermedi	0,39	1,1	1,3	1,0	0,9	0,7
Occupazione pubblica	0,47	1,2	1,1	0,9	0,7	0,6
Spesa (media ponderata effetti)	1,00	1,1	1,1	0,9	0,8	0,7

b) Versione precedente, ITEM 2016						
Tipologia di intervento	Pesi	Anni				
		1	2	3	4	5
IVA	0,28	0,2	0,6	0,7	0,8	0,7
Contributi sociali	0,27	0,2	0,6	0,8	1,0	1,1
IRPEF	0,33	0,2	0,6	0,7	0,7	0,7
IRES	0,06	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3
IRAP	0,06	0,2	0,5	0,8	0,9	0,9
Entrate (media ponderata effetti)	1,00	0,2	0,6	0,7	0,8	0,8
Investimenti pubblici	0,11	0,7	1,0	0,9	0,8	0,6
Sussidi agli investimenti	0,04	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3
Consumi intermedi	0,39	1,0	1,0	0,7	0,5	0,4
Occupazione pubblica	0,47	1,0	0,8	0,6	0,4	0,3
Spesa (media ponderata effetti)	1,00	0,9	0,9	0,7	0,5	0,3

Modello IGEM con frizioni finanziarie

IGEM è un modello dinamico di equilibrio economico generale sviluppato dal Tesoro sull'impianto del modello QUEST della Commissione Europea²⁶. E' in corso di sviluppo una variante del modello, denominata IGEM-F che, includendo il settore bancario, consente di tener conto delle cosiddette frizioni finanziarie.

In IGEM base, modello privo di intermediazione finanziaria, sono le famiglie che determinano attraverso le loro decisioni di consumo e risparmio quante risorse allocare in beni d'investimento in capitale fisico. Ogni unità in più di risparmio allocato dalle famiglie in beni d'investimento concorre alla determinazione dello stock di capitale fisico che le imprese utilizzano per l'attività produttiva. Per ogni unità di capitale le imprese remunerano le famiglie ad un tasso d'interesse ancorato al prodotto marginale del capitale stesso, che a sua volta dipende dalla tecnologia utilizzata e dal livello di attività economica.

In IGEM-F, invece, il settore bancario si frappone tra le famiglie che risparmiano e le imprese che utilizzano i beni capitali per la loro attività produttiva. La modellizzazione del settore bancario di IGEM-F è basata sul lavoro di Gertler e Karadi (2011)²⁷, in cui gli

²⁶ Annicchiarico B., Di Dio F., Felici F., Monteforte L. (2013), IGEM: A Dynamic General Equilibrium Model for Italy, Italian Treasury Working Paper N.4.

²⁷ Gertler M., Karadi P. (2011), A Model of Unconventional Monetary Policy, Journal of Monetary Economics, 58(1), 17-34.

intermediari finanziari hanno una capacità (endogenamente) limitata di aumentare la propria leva finanziaria. In particolare, in ogni periodo le imprese decidono quanto acquistare in beni capitali e, per far fronte a questa spesa, devono ricorrere al finanziamento esterno rivolgendosi alle banche. A tal fine le imprese emettono titoli il cui prezzo dipende dal valore dei beni d'investimento. A loro volta le banche emettono depositi sottoscritti dalle famiglie. Le banche utilizzano queste risorse per finanziare le imprese. In equilibrio ed in assenza di frizioni finanziarie il tasso d'interesse sui depositi bancari è uguale al tasso d'interesse che le imprese corrispondono alle banche. Questo tasso d'interesse, a sua volta, è legato al prodotto marginale del capitale.

La situazione patrimoniale delle banche, e quindi il valore del capitale bancario, dipendono dal valore dei finanziamenti erogati, per cui in caso di deterioramento del valore dei titoli emessi dalle imprese, il valore del capitale bancario tende a ridursi. L'impianto del modello è tale da ancorare la capacità di erogare credito al valore del capitale bancario, per cui se esso si riduce, a causa di una riduzione delle attività nello stato patrimoniale delle banche stesse, l'offerta di credito alle imprese dell'economia si contrae di conseguenza.

Per simulare una crisi finanziaria in IGEM-F, si introduce uno shock (esogeno) negativo sul valore dei titoli emessi dalle imprese in grado di ridurre il valore del capitale bancario e quindi l'offerta di credito delle banche. La riduzione dell'offerta di credito, a sua volta, provoca un aumento del costo d'indebitamento per le imprese che, pertanto, saranno indotte a ridurre la loro spesa in beni capitali. L'attività produttiva si riduce, le prospettive di profitto delle imprese si deteriorano ed insieme ad esse anche il valore dei titoli da loro emessi per finanziarsi. Questo meccanismo circolare è tale da indurre un'amplificazione dello shock iniziale.

In una simulazione sintetizzata nel Programma Nazionale di Riforma 2017, il modello IGEM-F veniva utilizzato per analizzare gli effetti macroeconomici delle tensioni nel mercato dei titoli di stato subite dall'Italia a partire dal 2011, con la conseguente necessità di operare un forte risanamento della finanza pubblica²⁸. IGEM-F appare in grado di simulare più accuratamente rispetto a IGEM la profondità della recessione del 2012-2013 partendo dalla situazione a fine 2011. Ciò in quanto, rispetto a quest'ultimo, si introduce un deterioramento della qualità del credito che impatta i bilanci bancari, erodendo la capitalizzazione delle banche e determinando una contrazione dei prestiti, così acuendo la severità della recessione.

Tuttavia, nell'approccio alla Gertler-Karadi non esiste un legame fra premio al rischio sui titoli sovrani e capacità di finanziamento delle banche, aspetto che non rileva nel caso USA (i titoli del Tesoro sono lo strumento *risk-free* per eccellenza) ma è fondamentale nel caso della crisi dell'Area dell'Euro. IGEM-F abbisogna pertanto di ulteriori sviluppi nella direzione di introdurre una modellizzazione dello *spread* sui titoli sovrani e della sua trasmissione alla capacità delle banche di coprire il loro *funding gap* e quindi all'erogazione di credito all'economia.

Anche alla luce di queste considerazioni, i risultati ottenuti con le sopraccitate simulazioni su IGEM-F non devono essere lette come una rivisitazione critica della manovra di finanza pubblica introdotta a fine 2011 in risposta a gravi tensioni nel mercato dei titoli di stato. In quelle circostanze, il miglioramento del saldo di bilancio fu parte di un pacchetto di misure strutturali volte a recuperare la fiducia degli investitori e a ripristinare ordinate condizioni di finanziamento non solo del debito pubblico, ma anche, indirettamente, del sistema bancario.

²⁸ Cfr. il riquadro a pag.17 del Programma di Riforma 2017.

III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

III.1 DATI DI CONSUNTIVO E PREVISIONI A LEGISLAZIONE VIGENTE

Le stime di consuntivo rilasciate dall'ISTAT¹ rivedono in lieve miglioramento l'indebitamento netto nel 2015 e in leggero peggioramento quello del 2016. La stima dell'indebitamento netto sul PIL è rivista dal 2,7 al 2,6 per cento nel 2015 e dal 2,4 al 2,5 per cento nel 2016. L'avanzo primario risulta stabile all'1,5 per cento del PIL nei due anni, e la spesa primaria scende dal 46,1 del 2015 al 45,4 per cento del 2016. La spesa per interessi cala dal 4,1 per cento del PIL del 2015 al 4,0 per cento dell'anno scorso. Dal lato delle entrate, la pressione fiscale si riduce al 42,7 per cento, mentre al netto delle misure degli 80 euro è stimata al 42,1 per cento.

Per quanto attiene al debito pubblico, la revisione al rialzo del PIL nominale del 2015 e 2016 operata dall'ISTAT migliora sensibilmente il rapporto debito/PIL dei due anni scorsi. Emerge ora che tale rapporto, dopo aver toccato un massimo di 131,8 per cento nel 2014, è sceso al 131,5 per cento nel 2015 per poi risalire al 132,0 per cento nel 2016, un livello tuttavia sensibilmente inferiore a quello precedentemente stimato (132,6 per cento)².

L'evoluzione del quadro di finanza pubblica a legislazione vigente per gli anni 2017-2020 di questo Documento sconta il miglioramento delle prospettive di crescita nel breve periodo rispetto alle attese formulate nel DEF di aprile. Considera, inoltre, i risultati dell'attività di monitoraggio sulla finanza pubblica e l'impatto dei provvedimenti adottati dal Governo successivamente al DEF 2017.

Per il 2017, la stima dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è confermata al 2,1 per cento del PIL; essa include l'impatto di circa 0,2 punti percentuali di PIL derivante dagli interventi correttivi adottati dal Governo con provvedimento d'urgenza a fine aprile³ per ricondurre l'andamento dei saldi di finanza pubblica all'interno del percorso raccomandato dalla Commissione Europea. L'avanzo primario in rapporto al PIL è previsto salire all'1,7 per cento del PIL (1,5 per cento previsto nel DEF).

¹ ISTAT, Conti Economici Nazionali, 22 settembre 2017.

² È opportuno rilevare che i dati del PIL nominale per il 2015 sono definitivi, mentre quelli del 2016 sono ancora provvisori e quindi passibili di revisioni al rialzo.

³ D.L. n. 50/2017 cvt. dalla Legge n. 96/2017.

Per gli anni 2018-2020 è attesa una progressiva riduzione dell'indebitamento netto, fino al conseguimento di un deficit nominale dello 0,1 per cento del PIL a fine periodo, contro l'indebitamento netto di circa 0,5 punti di PIL prefigurato in aprile. L'avanzo primario salirà al 2,6 per cento del PIL nel 2018, al 3,3 per cento nel 2019 e al 3,5 per cento nel 2020, grazie ad una crescita più sostenuta delle entrate fiscali e ad una dinamica più contenuta della spesa primaria. L'incidenza della spesa per interessi passivi sul PIL scenderà dal 3,8 per cento del 2017 al 3,5 per cento del 2019 per attestarsi al 3,6 per cento nel 2020. Secondo lo scenario tendenziale, infatti, dal 2019 la spesa per interessi della PA tornerà a crescere in termini nominali, dopo sei anni di riduzioni consecutive, a causa di una graduale ripresa dei tassi di interesse correlata al rialzo delle aspettative di crescita dell'economia europea e italiana. La stabilità prevista in rapporto al PIL è spiegata dalla previsione di una crescita nominale più elevata.

Il gettito tributario è atteso crescere dell'1,8 per cento nel 2017 rispetto al 2016 e in media del 2,6 all'anno nel triennio 2018-2020, sostenuto prevalentemente dalle imposte indirette, che segneranno un aumento di circa il 3,9 per cento nel 2017 e del 4,3 per cento in media nei rimanenti anni. L'andamento tendenziale delle imposte indirette beneficia sia della maggior crescita economica attesa, sia del maggior gettito derivante dalle misure di finanza pubblica introdotte con la manovra di aprile (D.L. n. 50/2017). I principali interventi hanno riguardato, tra l'altro, l'estensione delle transazioni cui si applica il meccanismo dello *split payment* e norme più stringenti per il contrasto alle compensazioni indebite per l'IVA, l'aumento delle accise sui tabacchi e l'inasprimento dei prelievi sui giochi. L'accelerazione attesa dal 2018 è, inoltre, legata all'entrata in vigore delle clausole poste a garanzia dei saldi di finanza pubblica, peraltro rimodulate dal decreto n. 50/2017⁴ grazie al gettito e ai risparmi di spesa garantiti dalle altre misure ivi contenute⁵.

Il ritmo di crescita delle imposte dirette è più moderato e pari all'1,1 per cento nell'anno in corso e circa all'1,0 per cento in media nel periodo 2018-2020. Le imposte in conto capitale, sostenute nel 2016 principalmente dal gettito derivante dalla *voluntary disclosure*, sono attese in calo nell'anno in corso e nel successivo.

Per i contributi sociali sono stimati incrementi progressivi che raggiungeranno il 3,9 per cento nel 2019. L'andamento riflette sia la crescita dei redditi di lavoro dipendente derivante dalle previsioni del quadro macroeconomico, sia il venir meno degli effetti della decontribuzione per le nuove assunzioni prevista dai provvedimenti legislativi passati. In rapporto al PIL, i contributi sociali raggiungeranno il 13,3 per cento nel 2019, rimanendo stabili nel 2020.

La pressione fiscale a legislazione vigente è attesa calare di un decimo di punto percentuale nel 2017, collocandosi al 42,6 per cento. Considerando l'intero periodo, si ridurrebbe ulteriormente di circa 3 decimi di punto, attestandosi al 42,3 per cento nel 2020. Al netto delle misure riguardanti l'erogazione del

⁴ Nel complesso, le clausole ancora in vigore determinerebbero un gettito pari a circa 15,7 miliardi nel 2018, 18,9 miliardi nel 2019 e 19,2 miliardi a regime dal 2020.

⁵ Si sottolinea che l'intendimento del Governo, come riflesso dalla scenario programmatico, è di sterilizzare totalmente tali aumenti nell'anno 2018 con la prossima manovra di bilancio.

beneficio degli 80 euro, la pressione fiscale è prevista diminuire dal 42,1 per cento del 2016 al 41,8 per cento nel 2020.

Le proiezioni della spesa pubblica stimano una crescita della spesa primaria dell'1,8 per cento per l'anno in corso e di circa l'1,2 per cento in media nel periodo 2018-2020. Nei prossimi anni, l'incidenza della spesa totale al netto degli interessi sul PIL è pertanto in calo, a fronte della crescita del PIL nominale del 3,0 per cento; essa passerà dal 45,3 per cento del 2017 al 42,9 per cento nel 2020.

La spesa corrente primaria scenderà al 41,7 per cento del PIL nel 2017 per attestarsi al 39,8 per cento a fine periodo, un livello inferiore rispetto a quanto previsto nel DEF. La componente più dinamica è quella delle prestazioni sociali in denaro, che crescerà dell'1,9 per cento nel 2017 e ad un ritmo medio annuo del 2,5 per cento nel 2018-2020. In rapporto al PIL, la spesa per prestazioni sociali in denaro conferma un profilo lievemente decrescente, scendendo dal 20,0 per cento nel 2017 al 19,8 per cento nel 2019 e 2020 (20,0 per cento nel DEF di aprile).

Dopo aver segnato tassi di crescita negativi dal 2011, i redditi di lavoro dipendente della PA cresceranno su base nominale di circa l'1,7 per cento nel 2017, per effetto dei rinnovi contrattuali comprensivi della quota di arretrati. Nel 2018 la spesa per i redditi di lavoro dipendente tornerebbe a contrarsi dello 0,2 per cento, per poi riprendere a crescere nel 2019-2020, ma ad un ritmo contenuto. L'incidenza sul PIL risulta pertanto in calo, dal 9,7 del 2017 all'8,9 per cento del PIL nel 2020, confermando le attese del DEF.

I consumi intermedi sono anch'essi attesi scendere in rapporto al PIL, dall'8,0 per cento del 2017 al 7,5 per cento del 2020.

Gli investimenti fissi lordi sono attesi crescere nel 2017 dello 0,4 per cento, mentre nel biennio successivo è prevista una ripresa più sostenuta dell'attività d'investimento con la crescita del 5,1 e 3,4 per cento rispettivamente negli anni 2018 e 2019. In termini di PIL, gli investimenti si collocheranno attorno al 2,1 per cento in media nel periodo 2017-2020. Le stime tengono conto del venir meno degli interventi di sostegno previsti negli anni passati (con orizzonte temporale fino al 2019) e nel decreto di aprile. La spesa per investimenti in termini nominali nel 2020 si manterrà comunque ad un livello superiore a quello registrato nel 2016.

TAVOLA III.1a: CONTO DELLA PA A LEGISLAZIONE VIGENTE (in milioni)

	2016	2017	2018	2019	2020
SPESE					
Redditi da lavoro dipendente	163.960	166.726	166.403	166.771	167.064
Consumi intermedi	135.187	137.419	137.744	138.540	141.060
Prestazioni sociali	337.513	343.850	352.740	361.290	370.730
di cui: Pensioni	261.190	264.610	270.910	278.340	286.700
Altre prestazioni sociali	76.323	79.240	81.830	82.950	84.030
Altre spese correnti	68.212	67.827	67.674	68.438	68.197
Totale spese correnti al netto interessi	704.872	715.823	724.561	735.038	747.050
Interessi passivi	66.475	65.866	63.579	64.511	66.849
Totale spese correnti	771.347	781.689	788.140	799.549	813.899
di cui: Spesa sanitaria	112.542	114.138	115.068	116.105	118.570
Totale spese in conto capitale	58.764	61.885	61.000	59.979	58.538
Investimenti fissi lordi	35.394	35.541	37.356	38.626	38.113
Contributi in c/capitale	16.448	15.641	15.892	15.903	16.300
Altri trasferimenti	6.922	10.702	7.752	5.451	4.125
Totale spese finali al netto di interessi	763.636	777.708	785.561	795.017	805.588
Totale spese finali	830.111	843.574	849.140	859.528	872.437
ENTRATE					
Totale entrate tributarie	495.749	504.512	521.783	534.705	544.355
Imposte dirette	247.788	250.459	247.374	253.372	257.736
Imposte indirette	242.668	252.243	273.534	280.450	285.727
Imposte in c/capitale	5.293	1.810	875	883	892
Contributi sociali	221.524	226.173	233.730	242.928	249.001
Contributi effettivi	217.577	222.280	229.760	238.883	244.883
Contributi figurativi	3.947	3.893	3.970	4.045	4.118
Altre entrate correnti	69.448	72.461	72.870	73.360	74.344
Totale entrate correnti	781.428	801.336	827.508	850.110	866.807
Entrate in c/capitale non tributarie	1.453	3.989	3.393	3.666	3.598
Totale entrate finali	788.174	807.135	831.776	854.659	871.297
<i>p.m. Pressione fiscale</i>	42,7	42,6	42,7	42,7	42,3
<i>Pressione fiscale al netto misure 80 euro</i>	42,1	42,0	42,2	42,2	41,8
SALDI					
Saldo primario	24.538	29.427	46.215	59.642	65.709
<i>in % di PIL</i>	1,5	1,7	2,6	3,3	3,5
Saldo di parte corrente	10.081	19.647	39.368	50.561	52.908
<i>in % di PIL</i>	0,6	1,1	2,2	2,8	2,8
Indebitamento netto	-41.937	-36.439	-17.364	-4.869	-1.140
<i>in % di PIL</i>	-2,5	-2,1	-1,0	-0,3	-0,1
PIL nominale tendenziale (x 1.000)	1.680,5	1.716,5	1.768,7	1.821,7	1.876,6

Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

TAVOLA III.1b: CONTO DELLA PA A LEGISLAZIONE VIGENTE (in percentuale del PIL)					
	2016	2017	2018	2019	2020
SPESE					
Redditi da lavoro dipendente	9,8	9,7	9,4	9,2	8,9
Consumi intermedi	8,0	8,0	7,8	7,6	7,5
Prestazioni sociali	20,1	20,0	19,9	19,8	19,8
di cui: Pensioni	15,5	15,4	15,3	15,3	15,3
Altre prestazioni sociali	4,5	4,6	4,6	4,6	4,5
Altre spese correnti	4,1	4,0	3,8	3,8	3,6
Totale spese correnti al netto interessi	41,9	41,7	41,0	40,3	39,8
Interessi passivi	4,0	3,8	3,6	3,5	3,6
Totale spese correnti	45,9	45,5	44,6	43,9	43,4
di cui: Spesa sanitaria	6,7	6,6	6,5	6,4	6,3
Totale spese in conto capitale	3,5	3,6	3,4	3,3	3,1
Investimenti fissi lordi	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0
Contributi in c/capitale	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Altri trasferimenti	0,4	0,6	0,4	0,3	0,2
Totale spese finali al netto di interessi	45,4	45,3	44,4	43,6	42,9
Totale spese finali	49,4	49,1	48,0	47,2	46,5
ENTRATE					
Totale entrate tributarie	29,5	29,4	29,5	29,4	29,0
Imposte dirette	14,7	14,6	14,0	13,9	13,7
Imposte indirette	14,4	14,7	15,5	15,4	15,2
Imposte in c/capitale	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Contributi sociali	13,2	13,2	13,2	13,3	13,3
Contributi effettivi	12,9	12,9	13,0	13,1	13,0
Contributi figurativi	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Altre entrate correnti	4,1	4,2	4,1	4,0	4,0
Totale entrate correnti	46,5	46,7	46,8	46,7	46,2
Entrate in c/capitale non tributarie	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Totale entrate finali	46,9	47,0	47,0	46,9	46,4
<i>p.m. Pressione fiscale</i>	42,7	42,6	42,7	42,7	42,3
SALDI					
Saldo primario	1,5	1,7	2,6	3,3	3,5
Saldo di parte corrente	0,6	1,1	2,2	2,8	2,8
Indebitamento netto	-2,5	-2,1	-1,0	-0,3	-0,1
Nota: I rapporti al PIL sono calcolati sulle previsioni del quadro tendenziale. Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.					

TAVOLA III.1c: CONTO DELLA PA A LEGISLAZIONE VIGENTE (variazioni percentuali)				
	2017	2018	2019	2020
SPESE				
Redditi da lavoro dipendente	1,7	-0,2	0,2	0,2
Consumi intermedi	1,7	0,2	0,6	1,8
Prestazioni sociali	1,9	2,6	2,4	2,6
di cui: Pensioni	1,3	2,4	2,7	3,0
Altre prestazioni sociali	3,8	3,3	1,4	1,3
Altre spese correnti	-0,6	-0,2	1,1	-0,4
Totale spese correnti al netto interessi	1,6	1,2	1,4	1,6
Interessi passivi	-0,9	-3,5	1,5	3,6
Totale spese correnti	1,3	0,8	1,4	1,8
di cui: Spesa sanitaria	1,4	0,8	0,9	2,1
Totale spese in conto capitale	5,3	-1,4	-1,7	-2,4
Investimenti fissi lordi	0,4	5,1	3,4	-1,3
Contributi in c/capitale	-4,9	1,6	0,1	2,5
Altri trasferimenti	54,6	-27,6	-29,7	-24,3
Totale spese finali al netto di interessi	1,8	1,0	1,2	1,3
Totale spese finali	1,6	0,7	1,2	1,5
ENTRATE				
Totale entrate tributarie	1,8	3,4	2,5	1,8
Imposte dirette	1,1	-1,2	2,4	1,7
Imposte indirette	3,9	8,4	2,5	1,9
Imposte in c/capitale	-65,8	-51,7	0,9	1,0
Contributi sociali	2,1	3,3	3,9	2,5
Contributi effettivi	2,2	3,4	4,0	2,5
Contributi figurativi	-1,4	2,0	1,9	1,8
Altre entrate correnti	4,3	0,6	0,7	1,3
Totale entrate correnti	2,5	3,3	2,7	2,0
Entrate in c/capitale non tributarie	174,5	-14,9	8,0	-1,9
Totale entrate finali	2,4	3,1	2,8	1,9

Recenti interventi sul sistema bancario e impatto sulla finanza pubblica

Con il decreto legge di dicembre 2016⁶, il Governo ha istituito un Fondo nello stato di previsione del Ministero dell'Economia e delle Finanze a copertura degli interventi per il rafforzamento patrimoniale di taluni istituti di credito e la concessione di garanzie pubbliche su passività di nuova emissione e l'erogazione di liquidità di emergenza necessarie a ripristinare la capacità di finanziamento a medio-lungo termine delle banche beneficiarie. La dotazione del Fondo per il 2017 è di 20 miliardi. Con la Relazione del 21 dicembre 2016, ai sensi della L. 243/2012, il Governo ha chiesto al Parlamento l'autorizzazione ad uno scostamento temporaneo dagli obiettivi programmatici di finanza pubblica incrementando, per un importo corrispondente alla dotazione del Fondo, il livello massimo del saldo netto da finanziare e del ricorso al mercato finanziario, nonché il livello massimo per le emissioni di titoli pubblici. Il Fondo è stato successivamente ripartito, destinando 16 miliardi al finanziamento degli esborsi necessari a colmare il fabbisogno di capitale delle banche, anche attraverso l'acquisto di azioni di nuova emissione, e la restante parte a copertura dell'impatto finanziario derivante dalle garanzie sottoscritte.

Contestualmente alla costituzione del Fondo, il 23 dicembre 2016 il Monte dei Paschi di Siena (MPS) ha annunciato l'intenzione di richiedere una ricapitalizzazione precauzionale, a seguito dell'insuccesso del tentativo di ottenere il capitale necessario da investitori privati. Questo tentativo era scaturito dai risultati della verifica condotta dall'Autorità Bancaria Europea sulla tenuta patrimoniale delle banche di maggiore rilevanza nell'area dell'Unione (*stress test*), che avevano evidenziato una carenza di capitale della banca senese nello scenario sfavorevole.

La Commissione Europea ha autorizzato la ricapitalizzazione precauzionale di MPS il 4 luglio, giudicando il piano di ristrutturazione 2017-2021 assistito da aiuti di Stato compatibile con i requisiti della Direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche (*Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD*). Il piano prevedeva un aumento precauzionale di capitale pari a circa 8,1 miliardi (8,8 miliardi stimati inizialmente dalla BCE). I decreti del Ministero dell'Economia e delle Finanze di attuazione della ricapitalizzazione emanati il 27 luglio hanno disposto un aumento del capitale di qualità primaria pari a circa 8,3 miliardi, così ripartito: 3,9 miliardi, il cui versamento è già stato effettuato, di azioni di nuova emissione sottoscritte dallo Stato e i rimanenti 4,5 miliardi richiesti ad azionisti e creditori subordinati (detentori di titoli convertibili in azioni), nel rispetto del principio del *burden sharing* introdotto dalla normativa europea. Lo Stato potrà acquistare una quota di tali azioni, fino a un massimo di 1,5 miliardi, per prevenire o chiudere liti relative al collocamento di questi strumenti presso la clientela non qualificata, assegnando in cambio obbligazioni con basso livello di rischio (*senior*) emesse dalla banca. Qualora tutti i soggetti titolari ad esercitare il diritto al rimborso lo richiedessero, l'intervento dello Stato in MPS raggiungerebbe i 5,4 miliardi, incrementando fino al 70 per cento la partecipazione azionaria statale, attualmente pari al 52,2 per cento.

Nel piano di ristrutturazione è prevista, inoltre, la cessione a condizioni di mercato di un portafoglio di crediti deteriorati, pari a 26,1 miliardi, ad una società veicolo (*Special Purpose Vehicle, SPV*) e la sua successiva cartolarizzazione. Il Fondo Atlante II si è già impegnato ad acquistare il 95 per cento delle tranche di media-elevata rischiosità della cartolarizzazione. Per favorire la vendita della tranche dei titoli *senior*, è prevista l'applicazione dello schema di garanzie dello Stato sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS), che è stato approvato dalla Commissione Europea nel febbraio 2016 e non costituisce un aiuto di Stato. L'ammontare massimo sottoscrivibile di garanzie è di quasi 3,3 miliardi.

⁶ D.L. n. 237/2016 cvt dalla L. n. 15/2017.

L'operazione sulla Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca si è conclusa con una procedura di liquidazione coatta amministrativa ai sensi del Testo Unico Bancario assistita da garanzie dello Stato, al fine di assicurare la continuità operativa delle due banche. La ricapitalizzazione precauzionale, inizialmente ipotizzata, non è stata applicabile a seguito della dichiarazione dello stato di dissesto o rischio di dissesto da parte della Banca Centrale Europea il 23 giugno e della valutazione negativa del Comitato Unico di Risoluzione delle crisi bancarie circa la sussistenza di un interesse pubblico a sottoporre gli istituti a risoluzione.

Intesa Sanpaolo è stata selezionata sulla base di una procedura aperta e competitiva come acquirente di una parte delle attività e passività, quest'ultime acquisite al prezzo simbolico di 1 euro. Le poste dell'attivo e del passivo escluse dal perimetro dell'acquisizione sono rimaste nelle liquidazioni delle banche venete e sulla base di un successivo decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze, i crediti deteriorati saranno ceduti alla Società di Gestione delle Attività S.p.A. (SGA), che provvederà alla loro gestione e recupero.

L'onere finanziario derivante dagli interventi dello Stato è pari a circa 4,8 miliardi, di cui 3,5 miliardi a copertura del fabbisogno di capitale generatosi in capo a Intesa Sanpaolo a seguito all'acquisizione delle attività *in bonis* delle due banche⁷. I rimanenti 1,3 miliardi sono volti a sostenere le misure di ristrutturazione aziendale che Intesa dovrà attuare per rispettare gli obblighi assunti nell'ambito della disciplina europea sugli aiuti di Stato⁸. L'iniezione di liquidità, pari a circa 4,8 miliardi, è avvenuta successivamente all'emanazione del decreto di fine giugno⁹.

Lo Stato concede inoltre una garanzia sul finanziamento erogato da Intesa Sanpaolo alle liquidazioni delle due banche a copertura dello sbilancio di cessione tra attività e passività acquisite (5,351 miliardi elevabile fino a 6,351 miliardi) e ulteriori garanzie, sempre a favore di Intesa Sanpaolo, a fronte di rischi legali e di deterioramento di crediti *in bonis* ad alto rischio, fino ad un valore massimo complessivo di circa 6 miliardi. Tali garanzie rispondono anche all'esigenza di sopperire a una serie di carenze informative che, data la rapidità con cui è stato necessario condurre l'asta competitiva, non è stato possibile colmare prima della presentazione delle offerte. Il valore nominale massimo delle garanzie che lo Stato potrebbe essere chiamato a pagare per questa operazione è quindi pari a circa 12,4 miliardi. Tale cifra rappresenta tuttavia uno scenario estremo, difficilmente realizzabile. A fronte delle garanzie sottoscritte, le regole contabili del SEC richiedono un accantonamento per rischi corrispondente al valore attuale degli esborsi futuri attesi per l'escussione delle garanzie (*fair value*). Questo valore finanziario presunto è pari a 400 milioni.

Sebbene non sia stato applicato il principio del *bail-in*, la procedura di liquidazione prevede il concorso di azionisti e detentori di obbligazioni subordinate al ripianamento delle perdite. Inoltre, il credito vantato dallo Stato per l'esborso a sostegno dei requisiti patrimoniali e per le garanzie concesse ha precedenza rispetto a quello degli altri creditori delle liquidazioni (fatta eccezione per i crediti prededucibili) e concorre con Intesa Sanpaolo secondo l'ordine previsto dal decreto legge di giugno.

Ipotizzando che il recupero sugli attivi della liquidazione sia in linea con il tasso medio di recupero sulle sofferenze registrato dal sistema bancario italiano nel decennio 2006-2015¹⁰, la relazione tecnica del D.L. 99 stima un recupero sui crediti deteriorati pari a 9,9

⁷ Per mantenere un coefficiente patrimoniale pari a quello al 31 marzo 2017 (12,5 per cento degli attivi ponderati per il rischio).

⁸ Intesa Sanpaolo si impegna, tra l'altro, a gestire gli esuberi di personale conseguenti all'operazione, già individuati nell'ambito del meccanismo di ricapitalizzazione precauzionale poi abbandonato.

⁹ D.L. n. 99/2017 cvt dalla L. n. 121/2017.

¹⁰ Ciocchetta *et al.*, 'I tassi di recupero delle sofferenze', Note di stabilità finanziaria N.7 di Gennaio 2017, disponibile al sito https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-stabilita/2017-0007/Note_di_stabilita_finanziaria_e_vigilanza_N.7.pdf.

miliardi. A questi si aggiungerebbero partecipazioni ed altri attivi con un valore complessivo di 1,7 miliardi.

La tavola seguente riepiloga l'impatto complessivo sulla finanza pubblica dei due interventi sul sistema bancario.

TAVOLA R.1: IMPLICAZIONI DI FINANZA PUBBLICA DEGLI INTERVENTI SULLE BANCHE (milioni di euro)

	Operazione banche venete	Operazione MPS	Totale
Esborso a copertura del fabbisogno di capitale (1)	4.785	5.400	10.185
<i>Memo:</i>			
Garanzie (limite massimo sottoscrivibile) (2)	12.351		12.351
GACS (3)		3.256	3.256

1) Per MPS si assume che lo Stato acquisti l'intera quota prevista (1,5 mld) di titoli convertiti in azioni.

2) Il valore finanziario presunto (*fair value*) delle garanzie è quantificato in 400 milioni.

3) Si ricorda che le GACS sono fornite a prezzi di mercato e comportano quindi un introito per lo Stato.

L'impiego delle risorse del Fondo istituito a dicembre 2016, includendo l'intero importo della quota (1,5 miliardi) prevista per il ristoro dei detentori di titoli MPS, è complessivamente pari a circa 10,2 miliardi, circa la metà di quelle allocate e ben al di sotto della quota destinata a coprire gli interventi di rafforzamento patrimoniale (16 miliardi dei 20 miliardi totali). Si conferma, pertanto, l'ipotesi del DEF 2017 di un impatto sul fabbisogno del settore statale di poco superiore a 10 miliardi.

L'ammontare massimo di garanzie sottoscrivibili dallo Stato è di circa 15,6 miliardi nel complesso. Di queste, quelle sottoscritte sono pari a circa 9 miliardi, di cui 3,2 miliardi per le GACS sui crediti in sofferenza di MPS e 5,8 miliardi a favore di Intesa Sanpaolo. Il possibile impatto futuro su fabbisogno e debito pubblico è limitato e stimabile in 400 milioni, in base al *fair value*, per l'operazione sulle banche venete e in 700 milioni per le GACS sui crediti deteriorati di MPS, come quantificato nella relazione tecnica del decreto legge salva risparmio di dicembre 2016. L'impatto complessivo rimarrebbe dunque ben al di sotto della dotazione finanziaria del Fondo destinata a coprire gli esborsi connessi alle garanzie (4 miliardi). Una stima più puntuale dell'impatto degli interventi dello Stato nel settore bancario sullo stock di garanzie pubbliche sarà fornito nel DEF 2018.

Infine, per quanto riguarda la classificazione statistica di tutte le operazioni qui descritte in termini di saldi di bilancio e debito, nella presente Nota, trattandosi di partite finanziarie, si è ipotizzato un impatto nullo sull'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, e pari a 0,6 punti di PIL sullo stock di debito del 2017.

Valutazione degli incassi derivanti dall'attività di contrasto dell'evasione fiscale

La valutazione degli incassi derivanti dall'attività di contrasto dell'evasione fiscale rispetto alle corrispondenti previsioni di bilancio dell'anno in corso viene effettuata, in sede di Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza, ai sensi dell'articolo 1, comma 434, primo e secondo periodo, della Legge di Stabilità 2014¹¹.

La valutazione delle maggiori risorse è effettuata mediante un confronto degli incassi derivanti dall'attività di contrasto dell'evasione fiscale dell'anno corrente sia con le previsioni iscritte nel bilancio per l'esercizio in corso, sia con le somme effettivamente incassate nell'esercizio precedente¹². La valutazione in esame verifica che siano rispettate congiuntamente le seguenti tre condizioni: i) l'esistenza di maggiori entrate derivanti dall'attività di contrasto dell'evasione fiscale rispetto alle previsioni iscritte nel bilancio dell'esercizio in corso (2017); ii) l'esistenza di maggiori entrate derivanti dall'attività di contrasto dell'evasione fiscale rispetto a quelle effettivamente incassate nell'esercizio precedente (2016); iii) le predette maggiori entrate devono essere permanenti.

L'esito positivo di tali condizioni implica, in sede di predisposizione del disegno di Legge di Bilancio, l'iscrizione nello stato di previsione dell'entrata e, contestualmente, nel Fondo per la riduzione della pressione fiscale, limitatamente al primo anno del triennio di riferimento (2018), delle maggiori risorse permanenti derivanti dall'attività di contrasto dell'evasione fiscale.

Per la valutazione rilevano i dati gestionali e previsionali dei tributi erariali allocati nel titolo delle entrate tributarie, nell'ambito dell'attività di accertamento e controllo, e nel titolo delle entrate extra tributarie relativamente agli interessi e sanzioni ad essi correlati. Sotto il profilo gestionale, rilevano i versamenti risultanti a consuntivo 2016 contabilizzati nel Rendiconto generale dello Stato e i versamenti acquisiti a tutto il mese di agosto 2017; sotto il profilo previsionale, rilevano le stime di cassa a legislazione vigente indicate nello stato di previsione dell'entrata del bilancio dello Stato per il 2017, nonché le stime aggiornate degli incassi attesi nel 2017.

Nella tabella seguente sono evidenziati i principali tributi (IRPEF, IRES, IVA) e sono indicati indistintamente quelli minori (inclusivi delle entrate derivanti dalla conciliazione); per ciascuna voce sono riportati: gli incassi realizzati nel 2016, risultanti dal rendiconto generale dello Stato (prima colonna); la stima delle entrate realizzate nel 2017 (seconda colonna); le previsioni di bilancio per il 2017 (terza colonna); la differenza tra la stima degli incassi attesi nel 2017 e quelli realizzati nel 2016 (quarta colonna); la differenza tra gli incassi stimati per il 2017 e le previsioni iscritte in bilancio per l'anno 2017 (quinta colonna); la stima della variazione delle entrate permanenti rispetto alle previsioni 2017 (ultima colonna).

¹¹ L. n. 147/2013.

¹² Art. 1, c. 431 e 434 della L. n. 147/2013.