

### Gli errori di previsione sul 2017 e la revisione delle stime per il 2018 e gli anni seguenti<sup>12</sup>

Questo approfondimento ha lo scopo di analizzare la revisione delle previsioni di crescita rispetto a quelle formulate nel *Draft Budgetary Plan* (DBP) pubblicato lo scorso ottobre.

In primo luogo si analizzano gli scostamenti tra i valori previsti per il 2017 e i dati di consuntivo pubblicati dall'ISTAT in marzo. Tali scostamenti sono visibili nella Tavola R1 (**colonna c**, errore di previsione). Ai fini dell'analisi si ricorda che le previsioni del DBP per il 2017 erano formulate a partire dal terzo trimestre e che i dati ISTAT pubblicati ad aprile includono anche le revisioni intervenute sui primi due trimestri; il differenziale riportato nella colonna c è attribuibile quindi sia all'errore di previsione per il terzo e quarto trimestre dell'anno che alla revisione dei trimestri precedenti.

Con riferimento al PIL (prima riga della tabella), si può constatare che le previsioni sono risultate lievemente inferiori ai dati di consuntivo ISTAT per quanto riguarda la crescita del PIL reale e in linea per il deflatore del PIL. Tra le componenti della domanda interna, i consumi sono risultati sostanzialmente in linea con le stime, mentre gli investimenti hanno avuto un comportamento migliore del previsto. Ha sorpreso al rialzo anche il ritmo di espansione delle esportazioni superiore a quello della domanda estera pesata per l'Italia, segnale di un aumento delle quote di mercato delle esportazioni italiane. La dinamica dei prezzi al consumo è risultata conforme alle stime di ottobre.

Per il 2018 è possibile formulare delle indicazioni sullo scenario tendenziale del DEF tenendo conto non solo dell'aggiornamento dei dati ma anche delle nuove ipotesi sullo scenario macroeconomico internazionale. Le assunzioni relative alla finanza pubblica sono sostanzialmente in linea con quelle del DBP<sup>13</sup>.

La **colonna d** "Delta Effetto trascinamento" indica la differenza dell'effetto statistico di trascinamento del 2017 sul 2018 tra il valore stimato nel DBP e il valore di consuntivo; in sostanza, tale valore mostra di quanto si modificherebbe la previsione annuale del 2018 per effetto del mero aggiornamento dei dati del 2017 a parità di ipotesi di crescita in ciascun trimestre del 2018 del DBP.

Per il PIL la variazione dell'effetto di trascinamento è pari a zero, mentre per quanto riguarda gli investimenti, le importazioni e le esportazioni il valore della colonna d è positivo e anche superiore ad un punto percentuale, implicando una revisione 'meccanica' verso l'alto di queste variabili. È lievemente negativo, invece, il trascinamento dei consumi e dei prezzi (deflatore del PIL e dei consumi delle famiglie).

La revisione del quadro internazionale rispetto a ottobre viene esplicitata nella **colonna e** ("delta scenario internazionale") che ne mostra l'impatto sulle principali variabili stimato con il modello econometrico del Dipartimento del Tesoro. L'effetto del nuovo quadro internazionale è lievemente positivo.

In sintesi, l'effetto congiunto delle due variazioni giustificherebbe un marginale rialzo della previsione di crescita del PIL per il 2018 di circa un decimo di punto; più significative sarebbero le revisioni al rialzo di alcune componenti della domanda (investimenti ed esportazioni), che tuttavia verrebbero in parte compensate dall'innalzamento del tasso di crescita delle importazioni.

<sup>12</sup> In questo riquadro si fa riferimento ai dati dei conti economici trimestrali che risultano corretti per i giorni lavorativi. Considerando il dato annuale grezzo, cioè non corretto per le giornate di lavoro, il dato a consuntivo dell'incremento del PIL del 2017 risulta pari allo 1,5 per cento poiché vi sono state 2 giornate lavorative in meno. Nel 2018 la correzione opera in misura opposta: vi sono infatti 3 giorni lavorativi in più rispetto all'anno precedente.

<sup>13</sup> Si rimanda tuttavia alle osservazioni relative alla colonna i.

La **colonna i** (c.d. altri fattori)<sup>14</sup> mostra la differenza tra l'effettiva revisione delle previsioni (colonna h = DEF-DBP) e l'ammontare di revisione suggerito dall'analisi dei dati. Un numero negativo indica "prudenzialità" nell'effettuare le nuove previsioni; si osserva che questo criterio ha prevalso sia per il PIL reale che per il deflatore.

**TAVOLA R1: PRINCIPALI VARIABILI DEL QUADRO MACROECONOMICO (dati destagionalizzati)\***

	2017			2018					
	Previsioni e risultati			Fattori motivanti della revisione delle stime di crescita (differenze dei tassi di crescita)		Previsione		Delta previsione e altri fattori	
	DBP 2018	Consuntivo	Errore di previsione	Delta Effetto trascinalamento	Delta Scenario internazionale	DBP 2018	DEF 2018	DEF - DPB	Altri fattori
	a	b	c = b-a	d	e	f	g	h=g-f	i=h-d-e
PIL	1,5	1,6	0,1	0,0	0,1	1,4	1,5	0,0	-0,1
Importazioni di beni e servizi	5,5	5,7	0,2	0,9	1,1	4,1	5,4	1,3	-0,6
Spesa per consumi delle famiglie	1,4	1,4	-0,1	-0,2	0,0	1,4	1,4	0,0	0,2
Investimenti fissi lordi	3,0	3,9	0,9	0,7	0,2	3,4	4,1	0,7	-0,2
Esportazioni di beni e servizi	4,8	6,0	1,2	1,7	1,0	3,6	5,2	1,6	-1,1
Deflatore PIL	0,6	0,6	0,0	-0,2	0,0	1,6	1,3	-0,3	-0,2
Deflatore consumi	1,2	1,2	-0,1	-0,1	0,5	1,4	1,1	-0,3	-0,7

Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

## FOCUS

### Effetti macroeconomici delle variabili esogene internazionali

Il presente riquadro offre una sintesi dell'evoluzione del contesto internazionale ponendolo a confronto con quanto ipotizzato a settembre nella Nota di aggiornamento al DEF 2017 (NADEF)<sup>15</sup>.

La dinamica del commercio mondiale nella seconda metà del 2017 è risultata più sostenuta rispetto a quanto si era prospettato a settembre e le stime sono state riviste al rialzo (soprattutto per il 2018). Conseguentemente l'impatto positivo della domanda mondiale sul PIL attraverso il canale delle esportazioni risulta maggiormente pronunciato nel 2018 con un aumento della crescita dello 0,34 per cento nel 2018 e dello 0,14 per cento nel 2019.

Tra la fine del 2017 e i primi mesi del 2018 si è assistito ad un robusto rialzo delle quotazioni del greggio. La proiezione attuale basata sui contratti futures prevede una graduale riduzione del prezzo del petrolio fino al 2021. Rispetto a quanto prospettato nella NADEF si ha quindi un livello dei prezzi più alto nel 2018, con una tendenza ad una riduzione negli anni successivi. Da ciò deriverebbe un impatto negativo di quattro decimi di punto per il PIL nel 2018 che si attenuerebbe lungo l'orizzonte previsivo fino ad ottenere un contributo positivo a fine periodo.

<sup>14</sup> La definizione "altri fattori" riguarda l'insieme di informazioni aggiuntive alle variabili esogene (ad esempio il grado di fiducia degli operatori economici) non tutte necessariamente quantificabili attraverso relazioni econometriche. Può inoltre incidere una leggera divergenza tra le ipotesi programmatiche di finanza pubblica sottostanti il DBP e il quadro di finanza pubblica definito dalla legge di stabilità e sottostante la previsione tendenziale del DEF.

<sup>15</sup> Per l'aggiornamento del prezzo del petrolio e dei tassi di cambio si fa riferimento alla media degli ultimi 10 giorni lavorativi terminanti il 28 febbraio 2018.

Sul fronte dei tassi di cambio, nel 2017 si è osservato un apprezzamento dell'Euro rispetto al dollaro, che sembra protrarsi anche nei primi mesi del 2018. Per la proiezione delle valute è stata adottata un'ipotesi tecnica che implica che il tasso di cambio resti invariato nel tempo e risulti pari alla media degli ultimi 10 giorni lavorativi. L'aggiornamento del tasso di cambio nominale effettivo rispetto alla NADEF vede un maggiore apprezzamento dell'Euro rispetto alle altre valute dello 0,5 per cento nel 2018, ma l'impatto macroeconomico risulta tuttavia di entità trascurabile.

Il profilo dei tassi d'interesse sui titoli di stato risulta maggiormente accomodante per l'economia nel triennio 2018-2020. Inoltre si prospetta una riduzione del differenziale tra il BTP e il BUND decennale e un miglioramento delle condizioni del credito. Secondo le stime del modello econometrico questi effetti porterebbero un beneficio sulla crescita di un decimo di punto nel 2018, tre decimi nel 2019 e due decimi nel 2020.

Complessivamente il nuovo contesto internazionale risulta più favorevole rispetto alla NADEF e secondo le stime del modello econometrico porterebbe ad una maggior crescita dello 0,1 per cento nel 2018, dello 0,2 per cento nel 2019 e dello 0,4 per cento nel 2020.

**TAVOLA R1: IPOTESI INTERNAZIONALI A CONFRONTO**

		2017	2018	2019	2020
Domanda mondiale pesata per l'Italia (var %)	NADEF 17	5,5	4,2	4,0	3,8
	DEF 18	5,6	5,2	4,4	4,0
Prezzo del Petrolio	NADEF 17	51,4	52,2	52,8	53,6
	DEF 18	54,2	65,0	61,2	58,4
Tasso di cambio nominale effettivo (var %)	NADEF 17	1,0	1,6	0	0
	DEF 18	1,1	2,1	0	0
Tasso di interesse sui titoli di stato a breve termine	NADEF 17	-0,4	0	0,5	1,2
	DEF 18	nd	-0,3	0,2	0,9
Tasso di interesse sui titoli di stato a lungo termine	NADEF 17	2,2	2,5	2,9	3,2
	DEF 18	2,1	2,2	2,7	3,0

**TAVOLA R2: EFFETTI SUL PIL DELLE IPOTESI SULLE ESOGENE INTERNAZIONALI (impatto sui tassi di crescita)**

	2018	2019	2020
1. Domanda mondiale pesata per l'Italia	0,3	0,1	0,0
2. Ipotesi Tasso di cambio nominale effettivo	0,0	0,0	0,0
3. Ipotesi prezzo del petrolio	-0,4	-0,2	0,2
4. Ipotesi tassi d'interesse	0,1	0,3	0,2
Totale	0,1	0,2	0,4

**TAVOLA II.1: IPOTESI DI BASE**

	2017	2018	2019	2020	2021
Tasso di interesse a breve termine (1)	n,d,	-0,33	0,20	0,93	1,65
Tasso di interesse a lungo termine	2,14	2,18	2,68	3,04	3,34
Tassi di cambio dollaro/euro	1,130	1,232	1,233	1,233	1,233
Variazione del tasso di cambio effettivo nominale	1,1	2,1	0,0	0,0	0,0
Tasso di crescita dell'economia mondiale, esclusa UE	3,9	4,1	3,8	3,5	3,5
Tasso di crescita del PIL UE	2,5	2,3	1,9	1,7	1,5
Tasso di crescita dei mercati esteri rilevanti per l'Italia	5,6	5,2	4,4	4,0	3,7
Tasso di crescita delle importazioni in volume, esclusa UE	4,4	4,7	4,5	4,2	4,2
Prezzo del petrolio (Brent, USD/barile)	54,2	65,0	61,2	58,4	57,0

(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**

	2017	2017	2018	2019	2020	2021
	Livello (1)	Variazioni %				
PIL reale	1.594.581	1,5	1,5	1,4	1,3	1,2
PIL nominale	1.716.935	2,1	2,9	3,2	3,1	2,7
<b>COMPONENTI DEL PIL REALE</b>						
Consumi privati (2)	963.068	1,4	1,4	1,0	0,9	1,2
Spesa della PA (3)	314.375	0,1	0,5	0,1	0,4	0,6
Investimenti fissi lordi	283.976	3,8	4,1	2,8	2,4	1,7
Scorte (in percentuale del PIL)		-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
Esportazioni di beni e servizi	507.383	5,4	5,2	4,2	3,9	3,2
Importazioni di beni e servizi	472.734	5,3	5,4	4,0	3,4	3,5
<b>CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL REALE</b>						
Domanda interna	-	1,5	1,5	1,1	1,1	1,2
Variazione delle scorte	-	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
Esportazioni nette	-	0,2	0,0	0,2	0,2	0,0

(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**

	2017	2017	2018	2019	2020	2021
	Livello (1)					
Deflatore del PIL	107,7	0,6	1,3	1,8	1,7	1,5
Deflatore dei consumi privati	108,9	1,2	1,1	2,2	2,0	1,5
IPCA	101,3	1,3	1,1	2,2	2,0	1,5
Deflatore dei consumi pubblici	101,6	0,8	2,3	-0,2	0,1	0,1
Deflatore degli investimenti	105,9	0,6	1,0	2,4	2,1	2,1
Deflatore delle esportazioni	105,9	1,7	1,7	1,8	1,6	1,6
Deflatore delle importazioni	102,5	3,1	2,9	1,8	1,6	1,6

**TAVOLA II.2C: MERCATO DEL LAVORO**

	2017	2017	2018	2019	2020	2021
	Livello (1)					
Occupati di contabilità nazionale	25.106	1,1	0,8	0,8	0,9	0,9
Monte ore lavorate	43.247.018	1,0	1,1	0,8	0,9	0,9
Tasso di disoccupazione		11,2	10,7	10,2	9,7	9,1
Produttività del lavoro misurata sugli occupati	63.515	0,4	0,8	0,6	0,4	0,3
Produttività del lavoro misurata sulle ore lavorate	37	0,5	0,4	0,5	0,4	0,3
Redditi da lavoro dipendente	683.674	2,3	2,9	2,2	2,4	2,4
Costo del lavoro	40.461	0,2	1,5	1,0	1,2	1,4

(1) Unità di misura: migliaia di unità per gli occupati di contabilità nazionale e il monte ore lavorate; euro a valori costanti per la produttività del lavoro; milioni di euro a valori correnti per i redditi da lavoro dipendente ed euro per il costo del lavoro.

**TAVOLA II.2D: CONTI SETTORIALI**

% PIL	2017	2018	2019	2020	2021
Accreditamento/indebitamento netto con il resto del mondo	2,7	2,5	2,7	2,9	2,9
Bilancia dei beni e servizi	3,1	2,8	2,9	3,1	3,2
Bilancia dei redditi primari e trasferimenti	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Conto capitale	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Indebitamento/surplus del settore privato	5,0	4,1	2,7	2,4	2,0
Indebitamento/surplus delle Amministrazioni Pubbliche	-2,3	-1,6	-0,8	0,0	0,2

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

#### III.1 DATI DI CONSUNTIVO E PREVISIONI A LEGISLAZIONE VIGENTE

Le stime provvisorie diffuse dall'ISTAT lo scorso quattro aprile collocano il rapporto tra l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche e il PIL al 2,3 per cento nel 2017, in miglioramento di circa 0,2 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Tale stima si discosta lievemente dall'obiettivo di deficit fissato nella Nota di Aggiornamento del DEF lo scorso autunno al 2,1 per cento. Sul risultato gravano gli effetti dei provvedimenti di liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A. e di ricapitalizzazione del Monte dei Paschi di Siena. Escludendo tali interventi straordinari per il risanamento del sistema bancario, il deficit scenderebbe all'1,9 per cento del PIL.

Nel 2017, il livello dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è stato di circa 39,7 miliardi, segnando una riduzione di circa 2 miliardi rispetto al 2016. Sul risultato del 2017 ha inciso il calo degli interessi passivi per circa 0,8 miliardi e il miglioramento dell'avanzo primario per oltre 1 miliardo<sup>1</sup>.

Permanendo un andamento dei prezzi moderato e una politica monetaria accomodante della Banca Centrale Europea, il rendimento medio all'emissione sui titoli di Stato rimane sotto l'1,0 per cento e la spesa per interessi della PA si è confermata in riduzione per il quinto anno consecutivo, collocandosi a 65,6 miliardi. L'intensità della riduzione è più contenuta rispetto a quella degli anni precedenti, in quanto i rendimenti dei titoli di Stato sono risaliti a fronte della ripresa dell'attività economica e dell'inflazione. L'incidenza della spesa per interessi sul PIL è scesa dal 4,0 per cento del 2016 al 3,8 per cento, in linea con la previsione formulata a settembre scorso e lievemente al di sotto di quella del DEF 2017.

L'avanzo primario in rapporto al PIL si è collocato all'1,5 per cento nel 2017, in linea con il risultato conseguito nel 2016 e in lieve peggioramento rispetto alle attese di settembre scorso, che lo collocavano all'1,7 per cento del PIL. Tale risultato, tuttavia, risente dell'impatto degli interventi sul sistema bancario pari a quasi 0,4 punti percentuali di PIL. Il mantenimento di un avanzo primario elevato ha comunque permesso di contenere la dinamica del rapporto debito pubblico/PIL, che è diminuito di 2 decimi di punti percentuali rispetto al 2016.

Secondo i dati della Commissione Europea, il livello dell'avanzo primario dell'Italia nel 2017 ha segnato un risultato tra i migliori, rafforzando la posizione

<sup>1</sup> Rispetto alla Notifica all'EUROSTAT di fine settembre 2017, le revisioni straordinarie delle serie storiche eseguite dall'ISTAT, dovute anche alla modifica del metodo di registrazione degli introiti per l'uso delle frequenze, pur avendo migliorato in termini assoluti l'indebitamento netto del 2014, 2015 e 2016, hanno lasciato invariato il rapporto al PIL.

rispetto ad altri partner europei con un elevato debito pubblico, che hanno registrato saldi primari in disavanzo. Nel 2017, l'avanzo primario dell'Area dell'Euro e dell'Unione Europea è stimato a circa lo 0,9 e lo 0,8 per cento del PIL, rispettivamente<sup>2</sup>. Nel periodo 2010-2017, il nostro Paese ha registrato il rapporto tra avanzo primario e PIL tra i più elevati dell'Area dell'Euro, pari in media all'1,4 per cento.

Nel 2017, le entrate totali si sono attestate al 46,6 per cento del PIL, con una riduzione di circa 0,3 punti percentuali rispetto al 2016. Le entrate correnti, scese al 46,3 per cento del PIL, sono state trainate dai contributi sociali (+2,5 per cento) e dalle imposte indirette (+2,8 per cento). La dinamica di queste ultime riflette l'andamento del gettito IVA sugli scambi interni che ha beneficiato sia della maggiore crescita economica, sia delle misure di finanza pubblica introdotte con la manovra correttiva di aprile 2017 (D.L. n. 50/2017), quali l'estensione del meccanismo dello *split payment* a una platea più vasta di contribuenti nonché l'introduzione di norme più stringenti per il contrasto alle compensazioni indebite. Il trend positivo registrato per il gettito IVA sulle importazioni conferma la crescita degli scambi internazionali nel periodo.

Il ritmo di crescita delle imposte dirette è stato più moderato, dello 0,9 per cento, beneficiando del contributo positivo del gettito IRPEF, in particolare delle ritenute sul lavoro dipendente e sulle pensioni. Sull'andamento dell'IRES nel 2017 hanno inciso la riduzione dell'aliquota d'imposta dal 27,5 al 24,0 per cento e le minori entrate correlate alle agevolazioni concesse, tra cui i superammortamenti e l'ACE (Aiuto alla Crescita Economica)<sup>3</sup>.

L'andamento negativo delle imposte in conto capitale risente del calo del gettito derivante dalla *voluntary disclosure*.

La pressione fiscale è scesa dal 42,7 per cento del 2016 al 42,5 per cento del 2017. Al netto della misura degli 80 euro, la pressione fiscale è diminuita dal 42,1 del 2016 al 41,9 del 2017.

Continua il processo di stabilizzazione della spesa pubblica. Nel 2017 la spesa primaria totale è cresciuta rispetto all'anno precedente (+1,4 per cento), mentre l'incidenza sul PIL si è ridotta di 0,3 punti percentuali. La spesa corrente primaria è lievemente aumentata in termini nominali (+0,4 per cento rispetto all'anno precedente), mentre la sua incidenza sul PIL è scesa di oltre 0,7 punti percentuali, al 41,3 per cento del PIL, proseguendo il trend in riduzione. L'aumento nominale è stato sostenuto dagli acquisti diretti (i consumi intermedi sono cresciuti del 2,6 per cento, mentre le prestazioni sociali in natura sono cresciute dell'1,7 per cento) e dai trasferimenti monetari (anche le prestazioni sociali in denaro sono aumentate dell'1,7 per cento). I redditi da lavoro dipendente sono stati sostanzialmente stabili (+0,1 per cento).

<sup>2</sup> Dati AMECO.

<sup>3</sup> Il D.L. n. 50 del 24 aprile 2017, convertito in Legge n. 96 del 21 giugno 2017, ha variato le aliquote di riferimento dell'ACE pur mantenendone l'effetto agevolativo.

**TAVOLA III.1: EVOLUZIONE DEI PRINCIPALI AGGREGATI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE (1)**

	2017		2018	2019	2020	2021
	Livello (2)	In % PIL				
Indebitamento netto secondo i settori della Pubblica Amministrazione						
1. Amministrazioni pubbliche	-39.691	-2,3	-1,6	-0,8	0,0	0,2
<i>al netto di interventi sul sistema bancario</i>		-1,9	-1,6	-0,8	0,0	0,2
2. Amministrazioni centrali	-42.714	-2,5	-1,8	-1,0	-0,2	0,0
3. Stato						
4. Amministrazioni locali	677	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Enti previdenziali	2.346	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Amministrazioni pubbliche						
6. Totale entrate	799.908	46,6	46,4	46,5	46,4	46,2
7. Totale spese	839.599	48,9	48,0	47,2	46,5	46,0
8. Indebitamento netto	-39.691	-2,3	-1,6	-0,8	0,0	0,2
9. Spesa per interessi	65.641	3,8	3,5	3,5	3,5	3,5
10. Avanzo primario	25.950	1,5	1,9	2,7	3,4	3,7
11. Misure una tantum (3)	-160	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,0
Componenti del lato delle entrate						
12. Totale entrate tributarie	502.621	29,3	28,9	29,1	29,3	29,2
12a. Imposte indirette	249.922	14,6	14,5	15,0	15,3	15,2
12b. Imposte dirette	250.477	14,6	14,4	14,0	14,0	14,0
12c. Imposte in c/capitale	2.222	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
13. Contributi sociali	226.244	13,2	13,4	13,3	13,2	13,1
14. Redditi da proprietà	11.734	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5
15. Altre entrate	59.309	3,5	3,5	3,4	3,4	3,3
15.a Altre entrate correnti	56.726	3,3	3,3	3,2	3,2	3,1
15.b Altre entrate in c/capitale	2.583	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
16. Totale entrate	799.908	46,6	46,4	46,5	46,4	46,2
<i>p.m.: pressione fiscale</i>		42,5	42,2	42,5	42,5	42,3
<i>pressione fiscale netto misura 80€</i>		41,9	41,7	41,9	42,0	41,8
Componenti del lato della spesa						
17. Redd. lavoro dip. + Consumi intermedi	258.766	15,1	15,1	14,6	14,2	14,0
17a. Redditi da lavoro dipendente	164.007	9,6	9,7	9,3	9,0	8,8
17b. Consumi intermedi	94.759	5,5	5,4	5,3	5,2	5,2
18. Totale trasferimenti sociali	387.487	22,6	22,5	22,2	22,1	22,0
<i>di cui: Sussidi di disoccupazione</i>	13.706	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
18a. Trasferimenti sociali in natura	45.415	2,6	2,6	2,5	2,5	2,4
18b. Prestazioni sociali non in natura	342.072	19,9	19,9	19,7	19,6	19,6
19. Interessi passivi	65.641	3,8	3,5	3,5	3,5	3,5
20. Contributi alla produzione	26.387	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4
21. Investimenti fissi lordi	33.683	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1
22. Trasferimenti in c/capitale	31.379	1,8	1,2	1,3	1,0	0,9
23. Altre spese	36.256	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1
23a. Altre spese correnti	35.645	2,1	2,2	2,2	2,1	2,1
23b. Altre spese in conto capitale	611	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
24. Totale spese	839.599	48,9	48,0	47,2	46,5	46,0
<i>Spesa corrente primaria</i>	708.285	41,3	41,2	40,5	39,9	39,5
<i>Spesa totale primaria</i>	773.958	45,1	44,5	43,8	43,0	42,4

(1) I valori espongono gli andamenti a legislazione vigente. Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

(2) Valori in milioni.

(3) Il segno positivo indica misure una tantum a riduzione del deficit.

Nel 2017 la spesa in conto capitale ha registrato un incremento in termini nominali del 14,2 per cento, contro il 5,3 per cento previsto nella Nota di Aggiornamento del DEF 2017, mentre l'incidenza sul PIL è salita al 3,8 per cento del PIL. L'aumento è concentrato nelle altre spese in conto capitale, che includono gli interventi a tantum connessi agli interventi straordinari sul settore bancario (banche venete e MPS), i trasferimenti dal Fondo Nazionale di Risoluzione<sup>4</sup> alle banche in sofferenza e i crediti d'imposta rimborsabili, in particolare i *Deferred Tax Asset (DTA)* del settore bancario.

Gli investimenti fissi lordi della PA hanno infatti registrato un calo del 5,6 per cento in termini nominali, attestandosi al 2,0 per cento del PIL, un livello lievemente al di sotto del previsto. Le previsioni dello scorso autunno indicavano un incremento dello 0,4 per cento.

Per il 2018 le stime a legislazione vigente collocano l'indebitamento netto all'1,6 per cento del PIL, in miglioramento di circa 7 decimi di punto rispetto al 2017. Per gli anni successivi è previsto un netto miglioramento del saldo, fino a pervenire ad un avanzo dello 0,2 per cento del PIL nel 2021, grazie al consolidamento del surplus primario che dall'1,9 per cento del PIL del 2018 salirà progressivamente al 2,7 per cento nel 2019, al 3,4 per cento nel 2020, e al 3,7 per cento nel 2021. Gli interessi passivi sono previsti scendere al 3,5 per cento del PIL nel 2018 e rimanere su tale livello fino al 2021.

Le entrate tributarie a legislazione vigente in rapporto al PIL sono attese scendere al 28,9 per cento nel 2018, aumentare al 29,1 e al 29,3 per cento rispettivamente nel 2019 e 2020 e tornare a diminuire al 29,2 per cento nell'anno successivo. La riduzione del 2018 riflette principalmente l'effetto ritardato della riduzione dell'aliquota IRES introdotta con la Legge di Stabilità 2016.

Il potenziamento delle misure di contrasto all'evasione, tra cui l'estensione dell'obbligo della fatturazione elettronica, amplierà la base imponibile IVA. La legislazione vigente prevede anche un aumento delle aliquote IVA dal 2019 e delle accise sugli oli minerali nel 2020<sup>5</sup>. Entrambe le misure contribuiscono alla ricomposizione del gettito a favore delle imposte indirette. Queste ultime in rapporto al PIL saliranno dal 14,5 del 2018 al 15,3 per cento nel 2020, per scendere al 15,2 per cento nel 2021. Le imposte dirette scenderanno al 14,4 per cento nel 2018 e toccheranno il 14,0 per cento nel 2019, per rimanere sul tale livello fino a fine periodo.

I contributi sociali sono stimati crescere del 4,3 per cento nel 2018, mentre nel 2019 e nel 2020 la crescita rallenterà per poi riprendere nel 2021, con un incremento del 2,3. Tale dinamica è l'effetto congiunto dell'andamento dei redditi da lavoro dipendente dell'economia, del progressivo venir meno degli effetti economici delle misure di esonero contributivo previste dalle Leggi di Stabilità 2015 e 2016 per le nuove assunzioni a tempo indeterminato, dei nuovi interventi di agevolazione per le assunzioni di giovani introdotti con la Legge di Bilancio 2018 e delle entrate connesse alla c.d. rottamazione delle cartelle. In

<sup>4</sup> Istituito nel 2015 in risposta alla crisi di alcuni istituti di credito italiani.

<sup>5</sup> Il maggior gettito derivante dall'attivazione delle clausole poste a garanzia dei saldi di finanza pubblica dalla Legge di Bilancio 2018 è di circa 12,5 miliardi nel 2019 (circa 0,7 punti percentuali di PIL) e di 6,7 miliardi aggiuntivi nel 2020 (quasi 0,4 punti percentuali di PIL).



rapporto al PIL, i contributi sociali scenderanno dal 13,4 per cento nel 2018 al 13,1 per cento nel 2021.

La pressione fiscale è attesa ridursi di 0,3 punti percentuali nel 2018, collocandosi al 42,2 per cento del PIL. Dopo una lieve ripresa nel 2019, tornerà a scendere al 42,3 per cento alla fine del periodo. Al netto della misura degli 80 euro, la pressione fiscale è prevista scendere al 41,7 per cento nel 2018, aumentare di 3 decimi di punti percentuali nel 2020 e tornare a scendere al 41,8 per cento alla fine del periodo.

Secondo le previsioni a legislazione vigente, l'incidenza della spesa totale primaria sul PIL segnerà cali progressivi, dal 44,5 per cento nel 2018 al 42,4 per cento nel 2021. La tendenza alla riduzione sarà sostenuta dalla spesa corrente primaria, che passerà dal 41,2 per cento del PIL nel 2018 al 39,5 per cento del PIL nel 2021. I redditi da lavoro dipendente e i consumi intermedi sono attesi scendere rispettivamente all'8,8 e al 5,2 per cento del PIL nel 2021. Per i primi si prevede una crescita del 4,3 per cento nel 2018, dovuta ai rinnovi contrattuali, un calo nel 2019 e 2020 e una lieve ripresa nell'anno successivo<sup>6</sup>. Per gli anni successivi al 2018, l'evoluzione delle retribuzioni tiene conto dell'erogazione dell'indennità di vacanza contrattuale. Nel 2019 viene meno il blocco del turnover, a seguito del quale si ipotizza la stabilizzazione dell'occupazione pubblica negli altri anni del periodo di previsione.

L'evoluzione degli investimenti fissi lordi nei prossimi anni indica una ripresa dell'attività di spesa, con una crescita nominale prossima al 2,5 per cento nel 2018 che raggiungerà il 5,8 per cento nel 2019 e il 5,5 per cento nel 2020. Le stime comprendono le misure varate con la Legge di Bilancio 2017, rafforzate con la manovra per il 2018, per la realizzazione di infrastrutture, anche con l'istituzione e il successivo rifinanziamento di fondo ad hoc, con uno stanziamento pluriennale di oltre 80 miliardi tra il 2017 e il 2033, e messa in sicurezza del territorio a seguito del verificarsi degli eventi sismici. Le previsioni per il 2021 scontano il progressivo venir meno, a legislazione vigente, degli interventi di sostegno predisposti negli anni passati.

Nelle *Autumn Forecast* pubblicate dalla Commissione Europea a novembre 2017 l'indebitamento netto sul PIL dell'Italia è stimato al 2,1 per cento nel 2017, mentre i dati di preconsuntivo notificati a fine marzo dall'ISTAT indicano un rapporto deficit/PIL pari al 2,3 per cento del PIL (1,9 per cento al netto degli interventi straordinari sul settore bancario). La stima del deficit della Commissione è di 1,8 per cento per il 2018, mentre l'aggiornamento delle proiezioni di questo Documento indica un deficit all'1,6 per cento del PIL. Parte della differenza è attribuibile alla minore crescita del PIL ipotizzata dalla Commissione (+1,3 per cento), già rivista al rialzo all'1,5 per cento con le *Winter Forecast* lo scorso gennaio. Nel 2019, secondo le stime a politiche invariate della Commissione, il saldo è atteso aumentare al -2,0 per cento del PIL poiché, oltre ad una crescita dell'economia dell'1,0 per cento, non vengono considerate le

<sup>6</sup> Il calo del 2019 è spiegato principalmente dal venir meno della componente degli arretrati sulle retribuzioni pubbliche; quello del 2020 dal venir meno, nella legislazione vigente, del finanziamento delle missioni di pace, che riduce anche la componente degli stipendi. Il lieve recupero del 2021 è spiegato dalle nuove assunzioni previste nelle Forze dell'ordine.

maggiori entrate derivanti dall'attivazione della clausola sull'IVA. Anche la crescita del PIL nel 2019 è stata rivista al rialzo lo scorso gennaio (+1,2 per cento). Le previsioni di finanza pubblica delle prossime *Spring Forecast* saranno pertanto oggetto di possibili miglioramenti<sup>7</sup>.

**TAVOLA III.2: DIFFERENZE RISPETTO AL PRECEDENTE PROGRAMMA DI STABILITÀ (1)**

	2017	2018	2019	2020
<b>TASSO DI CRESCITA DEL PIL REALE</b>				
Programma di Stabilità 2017	1,1	1,0	1,0	1,1
Programma di Stabilità 2018	1,5	1,5	1,4	1,3
Differenza	0,4	0,5	0,3	0,2
<b>INDEBITAMENTO NETTO (in % del PIL)</b>				
Programma di Stabilità 2017	-2,1	-1,2	-0,2	0,0
Programma di Stabilità 2018	-2,3	-1,6	-0,8	0,0
Differenza	-0,2	-0,4	-0,5	0,0
<b>DEBITO PUBBLICO (in % del PIL)</b>				
Programma di Stabilità 2017	132,5	131,0	128,2	125,7
Programma di Stabilità 2018	131,8	130,8	128,0	124,7
Differenza	-0,6	-0,2	-0,2	-1,0

(1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti. Previsioni a legislazione vigente per il Programma di Stabilità 2018, obiettivi programmatici per il Programma di Stabilità 2017.

**TAVOLA III.3: SALDI DI CASSA DEL SETTORE STATALE E DEL SETTORE PUBBLICO (1)**

	2017		2018	2019	2020	2021
	Livello (2)	In % PIL		In % PIL		
Settore pubblico	-50.065	-2,9	-2,5	-1,4	-0,6	-0,4
Amministrazioni centrali	-52.807	-3,1	-2,6	-1,6	-0,7	-0,5
Settore statale	-52.159	-3,0	-2,7	-1,6	-0,7	-0,6
Amministrazioni locali	2.741	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Enti di previdenza	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

(1) I valori descrivono gli andamenti a legislazione vigente.

(2) Valori in milioni.

### **FOCUS** Investimenti pubblici: andamenti recenti e prospettive

La caduta degli investimenti pubblici a seguito della profonda e prolungata crisi economica accomuna molti Paesi europei. Esiste una certa correlazione positiva tra investimenti pubblici e condizioni macroeconomiche (gli investimenti sono pro-ciclici e quindi nei periodi di recessione si osserva un calo di questa componente di spesa), nonché tra investimenti e politiche fiscali restrittive, le quali nella maggior parte dei casi comportano tagli a questa tipologia di spesa pubblica<sup>8</sup>. Negli ultimi anni, la carenza di investimenti pubblici sta caratterizzando anche le economie in ripresa che non hanno problemi di *compliance* con le regole del Patto di Stabilità e Crescita. Più in generale, la bassa qualità delle infrastrutture pubbliche riguarda la maggior parte delle economie avanzate, come evidenziato dal FMI e dall'OCSE<sup>9</sup>.

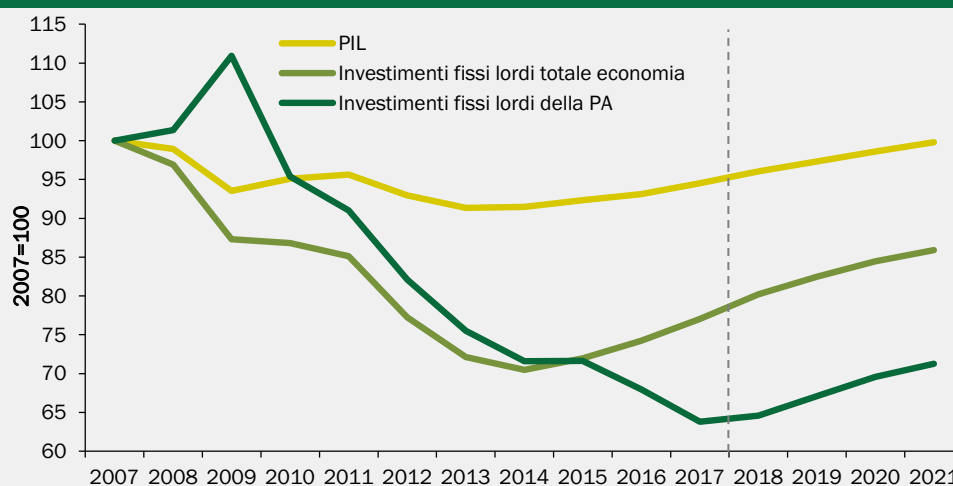
<sup>7</sup> Il confronto delle previsioni a legislazione vigente del presente DEF con quelle più aggiornate della Commissione è svolto nel rispetto della Direttiva UE n. 85/2011.

<sup>8</sup> Per maggiori approfondimenti si veda il Capitolo II del [Rapporto Public Finance in EMU 2017](#).

<sup>9</sup> IMF (2014), *World Economic Outlook*, Capitolo 3 e OCSE (2017), *Government at a Glance*.

In Italia, il livello di investimenti pubblici rimane ben al di sotto del livello pre-crisi del 2007 che è stato pari al 2,9 per cento del PIL. Dopo un lungo ciclo di crescita durato fino al 2009, in cui gli investimenti fissi lordi delle Amministrazioni pubbliche hanno raggiunto un picco di 54,2 miliardi (pari al 3,4 per cento del PIL), nel periodo 2010-2017 si registrano continue riduzioni, ad eccezione del 2015 in cui la spesa nominale torna a crescere, ma rimane stabile in termini reali.

**FIGURA R.1: PIL E INVESTIMENTI FISSI LORDI (numeri indice su dati a prezzi 2010)**



Fonte: ISTAT. Per gli investimenti, dati non inclusivi della variazione delle scorte. Dal 2018 previsioni a legislazione vigente del DEF.

Mentre la dinamica in volume degli investimenti fissi lordi del totale economia mostra un'inversione rispetto agli anni precedenti già dal 2015, gli investimenti della PA, inclusi nel totale, registrano una diminuzione significativa nel 2016 (4,3 per cento in termini nominali che corrisponde a una riduzione del 5,1 per cento in termini reali). Per il 2017, le stime preliminari dell'ISTAT indica un nuovo calo (5,6 per cento nominale pari a una riduzione del 6,2 per cento reale), attestandosi a 33,7 miliardi (pari al 2,0 per cento del PIL), un risultato inferiore alle attese di settembre scorso.

Nel periodo 2007-2017, gli investimenti fissi lordi della PA in volume si sono ridotti di oltre il 36,0 per cento, sottraendo circa un punto percentuale alla crescita del PIL<sup>10</sup>, ipotizzando l'assenza di effetti sugli investimenti privati. Il *gap* di investimenti pubblici è simile allo scarto esistente tra la crescita dell'Italia (+1,5 per cento) e dell'Area dell'Euro (+2,3 per cento secondo le *Winter Forecast 2018*) nel 2017, sebbene il differenziale di crescita non possa essere attribuito esclusivamente al trend di questa componente della domanda.

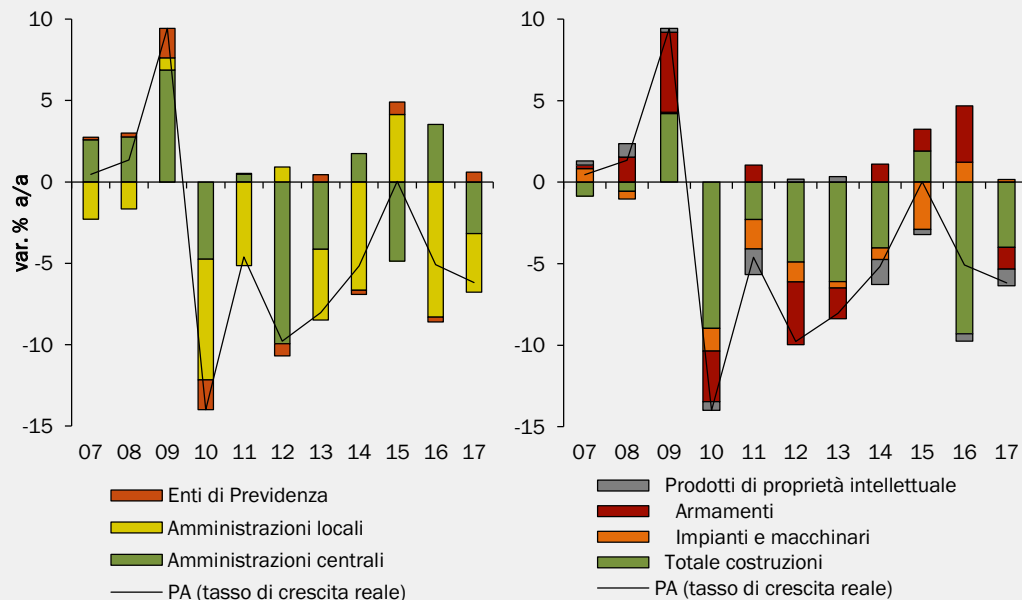
All'interno della spesa per investimenti fissi della PA si osserva una variazione del peso relativo dei sottosettori istituzionali. La quota della spesa per investimenti fissi delle Amministrazioni locali in volume sul totale è diminuita di circa 8 punti percentuali rispetto al 2007, scendendo attorno al 53,0 per cento, e il contributo del comparto alla crescita reale degli investimenti della PA è stato quasi sempre negativo nel periodo considerato. La quota delle Amministrazioni centrali sul totale è invece cresciuta di circa 7 punti, raggiungendo

<sup>10</sup> Il contributo alla crescita degli investimenti fissi lordi della PA è ottenuto ponderando il tasso di crescita reale medio degli investimenti nel periodo 2007-2017 per il peso di questa componente sulla domanda totale (*share*). Tale quota è pari al 2,7 per cento. Infatti, gli investimenti fissi della PA sono pari in media a circa il 14,0 per cento degli investimenti totali dell'economia nel periodo, i quali a loro volta rappresentano in media circa il 19,0 per cento del PIL nel periodo.

quasi il 46,0 per cento del totale, mentre quella degli Enti previdenziali è rimasta al di sotto dell'1,0 per cento.

Dal punto di vista della tipologia degli investimenti, dal 2014 al 2016 sono tornati ad aumentare gli investimenti in armamenti, sebbene nel 2017 si registri un nuovo calo. Gli investimenti in impianti e macchinari si mantengono invece in lieve aumento. Nel periodo considerato, le riduzioni registrate nelle costruzioni sono ascrivibili prevalentemente alla componente dei fabbricati diversi dalle abitazioni e alle altre opere, in particolare quelle stradali. I prodotti della proprietà intellettuale hanno fornito un contributo negativo alla crescita degli investimenti fissi lordi della PA, ma di entità relativamente inferiore considerato il minor peso sul totale. All'interno di questa voce si osserva una ripresa della componente software e basi di dati, originali di opere artistiche, letterarie o d'intrattenimento, compensata però dalla riduzione degli investimenti in Ricerca e Sviluppo, che rimangono ad un livello prossimo allo 0,5 per cento del PIL<sup>11</sup>.

**FIGURA R.2 CONTRIBUTI AL TASSO DI CRESCITA REALE DEGLI INVESTIMENTI FISSI LORDI DELLA PA (dati a prezzi 2010)**



Fonte: ISTAT. Dati non inclusivi della variazione delle scorte.

Secondo le previsioni a legislazione vigente contenute in questo Documento, il tasso di crescita degli investimenti fissi lordi della PA segnerà un'inversione di tendenza nel 2018 e il trend positivo si rafforzerà negli anni successivi grazie a diversi fattori.

Le Amministrazioni locali dovrebbero superare le frizioni riconducibili: alla prima fase di attuazione di diverse riforme, tra cui quella del Codice degli Appalti, introdotta nel 2016 e successivamente corretta nel 2017; all'entrata in vigore nel 2015 dei nuovi criteri contabili, che hanno introdotto il principio della competenza finanziaria rafforzata per tali enti; ed infine al superamento del Patto di Stabilità Interno con il passaggio alla regola del pareggio di bilancio, che ha comportato la progressiva applicazione del nuovo obiettivo del saldo in

<sup>11</sup> I dati di dettaglio delle componenti all'interno dei settori delle costruzioni (abitazioni e fabbricati non residenziali ed altre opere) e dei prodotti della proprietà intellettuale (ricerca e sviluppo e software e basi di dati, originali di opere artistiche, letterarie o d'intrattenimento) sono disponibili fino al 2016.

pareggio a tutti gli enti locali e regioni. Già a partire dall'anno in corso, la realizzazione di progetti di investimento a livello locale potrà contare sugli spazi finanziari messi a disposizione dalla Legge di Bilancio 2018 nell'ambito dei Patti di solidarietà nazionale previsti dalle regole per il coordinamento della finanza locale.

La ripresa degli investimenti pubblici negli anni futuri è connessa anche alla realizzazione dei progetti di investimento cofinanziati dai Fondi europei nell'ambito della programmazione 2014-2020. Come già chiarito nel Programma di Stabilità 2017, la spesa per investimenti fissi lordi della PA risente del ciclo di programmazione pluriennale dei Fondi Strutturali Europei e dell'attuazione dei programmi cofinanziati da parte dei soggetti pubblici. Nel 2015, in particolare, si è completata l'attuazione dei programmi di investimento cofinanziati dai Fondi europei della programmazione 2007-2014 che si era conclusa.

Le risorse UE messe a disposizione dell'Italia nell'ambito della programmazione 2014-2020 ammontano a quasi 44,7 miliardi e movimenteranno una spesa nazionale di circa 31,5 miliardi, per un totale di 76,1 miliardi<sup>12</sup> che concorreranno al finanziamento di nuove infrastrutture pubbliche (strade, ferrovie, impianti per il trattamento delle acque, efficientamento energetico), oltre che alla realizzazione di investimenti pubblici in senso più ampio per il sostegno all'occupazione giovanile, lo sviluppo di specifici settori economici a livello regionale e la coesione sociale, altrettanto importanti per l'economia.

Inoltre, le misure previste dalla manovra correttiva di aprile scorso (D.L. n. 50/2017) e quelle della Legge di Bilancio 2018 sono attese supportare la spesa nei prossimi anni attraverso:

- il rifinanziamento del Fondo per la ricostruzione e la creazione di un fondo nuovo per accelerare la sistemazione dei territori colpiti dai terremoti;
- nuovi investimenti per infrastrutture ferroviarie e trasporto pubblico;
- risorse aggiuntive per le regioni e le altre amministrazioni locali per lo sviluppo delle infrastrutture pubbliche sul territorio, inclusi gli edifici scolastici;
- l'istituzione di un Fondo per il capitale immateriale, destinato a finanziare sia progetti di ricerca e innovazione ad opera di soggetti pubblici e privati, anche esteri, funzionali alla competitività del Paese, sia il supporto operativo ed amministrativo al fine di valorizzarne i risultati e favorire il trasferimento verso il sistema economico produttivo.

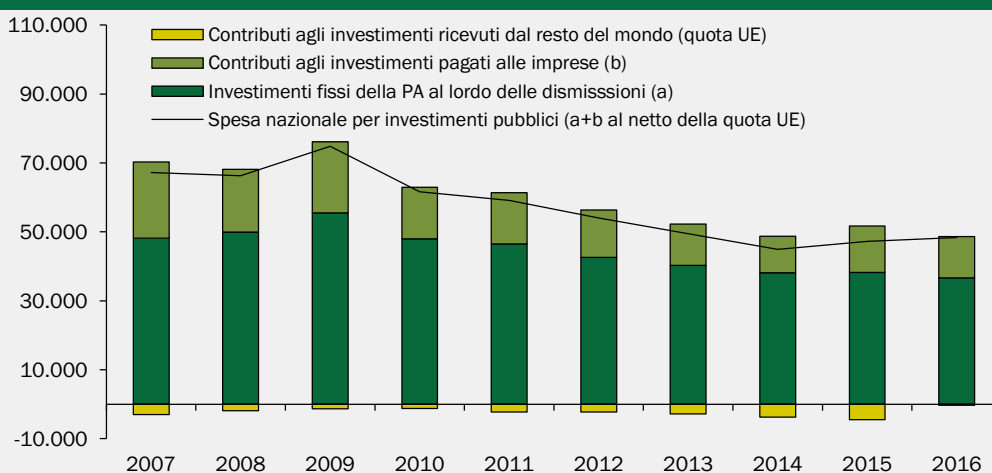
Tra gli interventi di maggior rilievo varati con la Legge di Bilancio 2017 rientra l'istituzione, di un Fondo da ripartire per il rilancio degli investimenti infrastrutturali del Paese, rifinanziato con la successiva Legge di Bilancio 2018, per uno stanziamento complessivo nel periodo 2017-2033 di 83,7 miliardi. Il Fondo investimenti infrastrutturali intende accrescere la dotazione di capitale materiale e immateriale del Paese, per il miglioramento della qualità dei servizi pubblici e il rafforzamento della competitività del sistema produttivo. Il Fondo contribuirà a rendere la politica economica più orientata al medio e al lungo termine. Le grandi infrastrutture, la sicurezza delle scuole, la tutela del territorio, lo sviluppo di tecnologie di avanguardia, l'attività di ricerca, la sicurezza interna ed esterna devono poter contare su risorse preordinate su tempi lunghi. Gli interventi adottati saranno attentamente monitorati anche al fine di superare eventuali criticità che si dovessero riscontrare in fase attuativa. Questa strategia mira a sostenere la ripresa economica in atto e ad aumentare durevolmente il tasso di crescita potenziale. I principali settori di intervento finanziati con le risorse del Fondo riguardano gli investimenti in infrastrutture per i trasporti su ferro, il trasporto rapido di massa e la mobilità sostenibile, l'edilizia scolastica e sanitaria, la ricerca scientifica e tecnologica, il potenziamento delle infrastrutture e i mezzi per l'ordine pubblico, la sicurezza e il soccorso e le attività industriali ad alta tecnologia, gli

<sup>12</sup> <https://cohesiondata.ec.europa.eu/countries/IT>.

interventi per l'adeguamento sismico degli immobili pubblici e per gli interventi di mitigazione del rischio idrogeologico.

Occorre ricordare, infine, che la sola componente degli investimenti fissi lordi non può essere ritenuta completamente rappresentativa della politica di investimento del settore pubblico, in quanto parte degli investimenti di interesse pubblico sono effettuati da soggetti esterni al perimetro della PA e finanziati attraverso trasferimenti in conto capitale, che secondo i criteri del SEC sono contabilizzati come contributi agli investimenti alle imprese. La somma degli investimenti fissi lordi, al lordo delle dismissioni immobiliari<sup>13</sup>, e dei contributi agli investimenti alle imprese delinea in modo più esaustivo la dimensione e l'andamento degli investimenti pubblici. Infine, la quota nazionale di spesa per investimenti pubblici, ottenibile escludendo la quota finanziata dall'UE dal totale degli investimenti fissi lordi della PA e dei contributi agli investimenti, si conferma in aumento nel 2016.

**FIGURA R.3 QUOTA NAZIONALE DI SPESA PER INVESTIMENTI PUBBLICI (milioni a prezzi correnti)**



Fonte: ISTAT.

### III.2 LA FINANZA PUBBLICA STRUTTURALE

Il presente Documento è predisposto dal Governo dimissionario, che rimane in carica per assicurare lo svolgimento degli affari correnti e non può pertanto formulare orientamenti per il futuro che presuppongano scelte di indirizzo politico o l'avvio di nuove politiche che non siano già state condivise con il Parlamento.

Lo scenario qui descritto si basa pertanto sulle previsioni tendenziali a legislazione vigente per le entrate e le spese, già inclusive degli effetti delle misure di finanza pubblica adottate fino alla data di preparazione di questo Documento e quindi della Legge di Bilancio 2018.

Per quanto attiene, invece, alla valutazione degli andamenti a politiche invariate delle principali voci di finanza pubblica essa è strumentale alla verifica del rispetto delle regole del Patto di Stabilità e Crescita. Tale valutazione, coerentemente con i criteri indicati dalla Commissione Europea, considera misure

<sup>13</sup> I proventi da cessioni immobiliari sono contabilizzati con il segno meno all'interno degli investimenti fissi lordi, i quali rappresentano un saldo tra nuovi acquisti di cespiti e dismissioni.

annunciate in modo credibile e specificate con sufficiente dettaglio, ma non ancora finanziate con legge<sup>14</sup>. Si sottolinea che l'indicazione delle previsioni a politiche invariate ha carattere meramente indicativo e non implica alcuna decisione di politica economica. Inoltre, tali politiche sono rifinanziate anno dopo anno attraverso il reperimento di risorse aggiuntive nell'ambito della manovra di finanza pubblica triennale con conseguente impatto nullo sui saldi di bilancio.

La Nota di Aggiornamento del DEF di settembre 2017 prevedeva un obiettivo di indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche al 2,1 per cento del PIL per il 2017, mentre, a seguito della notifica ISTAT di fine marzo, il deficit di bilancio per il 2017 si attesta al 2,3 per cento del PIL. Tuttavia, come già chiarito nel precedente paragrafo, escludendo le operazioni straordinarie di sostegno al sistema bancario, il deficit sarebbe stato pari all'1,9 per cento del PIL, 0,2 punti al di sotto dell'obiettivo. In termini strutturali, secondo le stime del Dipartimento del Tesoro basate sulla metodologia concordata in sede europea<sup>15</sup>, il saldo peggiorerebbe dal -0,9 per cento del PIL del 2016 al -1,1 per cento nel 2017, con una variazione strutturale pari a circa -0,2 punti percentuali di PIL.

Per il 2017, le previsioni della Commissione dello scorso autunno collocano l'*output gap* a -0,6 per cento del prodotto potenziale, prefigurando il ritorno a condizioni cicliche normali. La correzione del saldo strutturale richiesta nel 2017 sarebbe pertanto superiore a 0,5 punti percentuali<sup>16</sup> anche a causa dell'elevato debito pubblico.

Nella valutazione ex ante del saldo strutturale 2017, la Commissione Europea ha concesso all'Italia una maggiore flessibilità per le spese sostenute a fronte dello straordinario afflusso di migranti e per quelle destinate alla salvaguardia del territorio a seguito degli eventi sismici. La flessibilità accordata è stata quantificata in 0,16 per cento del PIL per i migranti, riconoscendo il ruolo di difesa della frontiera comune che il nostro Paese ha assunto in questi anni<sup>17</sup>. A questa si aggiunge uno 0,18 per cento del PIL che si riferisce all'insieme delle misure fiscali sull'edilizia privata e a quelle di investimento per contrastare il dissesto idrogeologico e mettere in sicurezza le scuole. I dati di consuntivo del

<sup>14</sup> Per un maggior dettaglio sui criteri di formulazione delle stime a politiche invariate si veda il paragrafo sulle 'Politiche invariate' della Sezione II del DEF 2018.

<sup>15</sup> Le stime del Tesoro si basano sulla metodologia della funzione di produzione concordata a livello UE e differiscono dalle stime della Commissione a causa della previsione macroeconomica sottostante e dell'orizzonte temporale. I parametri delle innovazioni dei fattori latenti del Kalman Filter utilizzato per stimare il NAWRU sono stati ottenuti attraverso una procedura che garantisce l'ottimalità statistica del processo di selezione dei parametri di inizializzazione delle varianze delle componenti non osservate (c.d. *grid search*, si veda riquadro di approfondimento 'Stima del prodotto potenziale e dell'*output gap*: una metodologia alternativa a quella concordata a livello europeo'). Nelle more del raggiungimento di un accordo bilaterale tra Governo italiano e Commissione Europea sulla modifica da inserire nella stima del valore ancora del tasso di disoccupazione strutturale, tale valore è stato mantenuto stabile al livello delle stime di primavera della Commissione Europea. Anche per la stima bayesiana della Produttività Totale dei Fattori (TFP) si è reso necessario modificare quelle impiegate dalla Commissione Europea nelle previsioni autunnali (<https://circabc.europa.eu/outputgaps>) per tenere opportunamente in considerazione il quadro macroeconomico sottostante e contenere la revisione della serie storica del trend della TFP e degli *output gap* che sarebbe intercorsa a causa dell'aggiunta del dato annuale dell'indicatore composito di capacità utilizzata (CUBS) per il 2017.

<sup>16</sup> European Commission, '*Vade Mecum on the Stability and Growth Pact - 2018 edition*', Institutional Paper 075, March 2018.

<sup>17</sup> Lo 0,16 per cento del PIL accordato per il 2017 corrisponde al totale della spesa per migranti al netto dei contributi UE (pari a 0,25 per cento del PIL), a cui è stato sottratto lo 0,09 del PIL relativo alla flessibilità già accordata dall'Unione Europea per l'emergenza nel 2015 e 2016.

2017 confermano il valore riconosciuto per i migranti e rivedono lievemente al rialzo allo 0,19 per cento quello per le rimanenti spese eccezionali. Il monitoraggio delle spese ad oggi suggerisce, inoltre, che in assenza di un piano europeo comune per i migranti, l'Italia continuerà a sostenere nel tempo un onere finanziario rilevante<sup>18</sup>. La correzione strutturale richiesta per il 2017 è pertanto ridotta a quasi 0,3 punti percentuali.

Per contro, nel presente Documento, la stima dell'*output gap* per il 2017, basata sulla metodologia concordata in sede europea, è pari a -2,2 per cento del prodotto potenziale. Tale livello, più ampio della soglia rappresentativa di -1,5 per cento del PIL potenziale, suggerirebbe la presenza di condizioni cicliche avverse anche lo scorso anno e il consolidamento fiscale richiesto si attesterebbe a 0,5 punti percentuali di PIL (quasi 0,2 punti percentuali se corretto per le spese connesse ad eventi eccezionali). La Commissione formulerà la propria valutazione nelle *Spring Forecast* che saranno pubblicate a maggio, tuttavia, le indicazioni che provengono dai test sulla plausibilità sulle stime dell'*output gap*<sup>19</sup> punterebbero a confermare la permanenza di condizioni cicliche negative anche per il 2017. È opinione del Governo che tale indicazione debba essere tenuta in opportuna considerazione dalla Commissione Europea.

Alla luce di tali considerazioni, la variazione di circa -0,2 punti percentuali del deficit strutturale stimata in questo Documento è da ritenersi sostanzialmente compatibile con il percorso delineato dalle regole europee. Inoltre, l'andamento dell'aggregato di spesa è coerente con l'obiettivo richiesto nel 2017.

La migliore performance del deficit di bilancio nel 2017, al netto delle operazioni straordinarie di sostegno al sistema bancario, produce un aggiustamento strutturale per il 2018 di 0,1 punti percentuali, inferiore rispetto a quello pianificato lo scorso ottobre nel *Draft Budgetary Plan* ma che, al contempo, non inficia la *compliance* con i requisiti del Patto di Stabilità. L'aggiustamento strutturale previsto negli anni successivi nello scenario a legislazione vigente è di ulteriori 0,6 punti percentuali nel 2019 e di 0,5 punti nel 2020, anno in cui il saldo di bilancio strutturale sarebbe pari allo 0,1 per cento del PIL e pertanto più che sufficiente a conseguire l'Obiettivo di Medio Termine del pareggio di bilancio strutturale. Tale obiettivo sarebbe assicurato anche nel 2021, giacché il saldo di bilancio strutturale in quell'anno rimarrebbe, in linea con le stime del 2020, costante e pari a un lieve surplus.

<sup>18</sup> Per un maggior dettaglio si veda il riquadro di questo paragrafo 'Spese per la clausola degli eventi eccezionali'.

<sup>19</sup> La Commissione Europea e l'*Output Gap Working Group* (OGWG) hanno recentemente messo a punto una metodologia per valutare la plausibilità delle stime dell'*output gap* ottenute mediante il modello concordato della funzione di produzione. Attraverso una tecnica panel, l'*output gap* dei diversi paesi europei viene regredito rispetto a variabili ritenute molto correlate con il ciclo economico, quali: la capacità utilizzata nel settore manifatturiero; una misura di ritardo (*slack*) nell'economia costruita utilizzando gli indici di fiducia settoriali; il tasso di inflazione salariale; il tasso di disoccupazione di breve periodo. Le stime dell'*output gap* ottenute sulla base di questa metodologia panel vengono confrontate per l'anno precedente a quello in corso con i valori ufficiali ottenuti in base alla funzione di produzione e, se lo scostamento è più ampio di una certa soglia, se ne deduce che la stima ufficiale è a rischio di non plausibilità. La differenza tra l'*output gap* ufficiale e quella ricavata dal modello panel per l'anno precedente a quello attuale viene applicata tout court alle previsioni della Commissione per i successivi due anni. A questo riguardo, nelle *Autumn Forecast* del 2017 della Commissione, nel 2017 l'*output gap* dell'Italia stimato con la metodologia ufficiale è pari a -0,6 per cento del prodotto potenziale, mentre il modello panel produce un valore dell'*output gap* più ampio di 1,1 punti percentuali di PIL, pari a -1,7 per cento, che confermerebbe la presenza di condizioni cicliche negative.