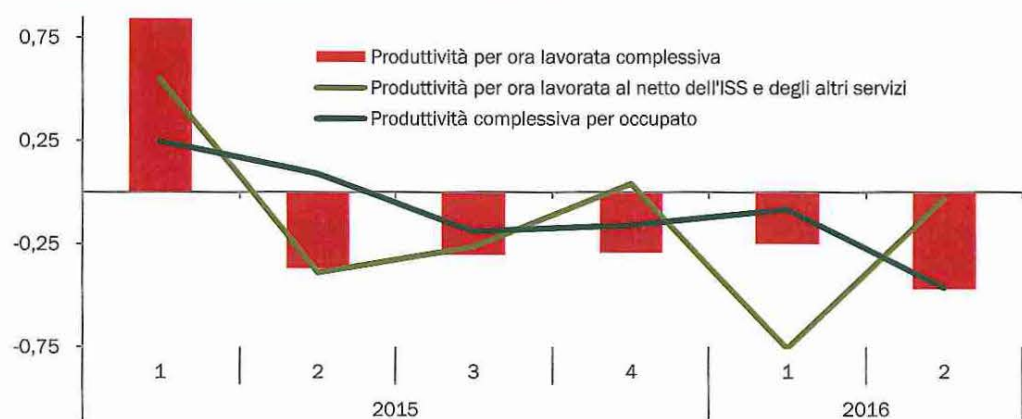


intrattenimento ed altri servizi (-2,1 per cento per ora lavorata). Di più difficile interpretazione la variazione negativa della produttività nell'industria in senso stretto (-1,1 per cento): nel secondo trimestre si è, invero, assistito ad un calo del valore aggiunto settoriale; tuttavia si è anche verificata una riduzione nell'utilizzo della cassa integrazione e quindi ad un riassorbimento della manodopera. Al netto di questi due comparti, la produttività sarebbe scesa solo di 3 centesimi t/t.

FIGURA II.3: LA PRODUTTIVITÀ IN ITALIA (variazioni congiunturali)



Nota: Dati trimestrali destagionalizzati.

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT – Conti Economici Trimestrali.

Nella prima parte del 2016 il costo del lavoro delle imprese dell'industria e dei servizi di mercato ha registrato una variazione nulla su base annua, molto contenuta anche la dinamica congiunturale; oltre alla moderazione salariale, a tale esito ha contribuito la riduzione consistente degli oneri sociali associata agli incentivi per le nuove assunzioni. Come risultato congiunto del costo del lavoro e della produttività, l'evoluzione del costo del lavoro per unità di prodotto è stata piuttosto contenuta.

L'inflazione è rimasta in territorio negativo fino ai mesi estivi; il calo sensibile dei prezzi energetici incide ancora in maniera rilevante sul dato tendenziale. La dinamica dei prezzi al consumo ha toccato un minimo in aprile per poi risalire lievemente e rimanere stabile al -0,1 per cento in termini tendenziali in luglio e agosto. In agosto anche l'inflazione di fondo ha decelerato (0,4 per cento da 0,6 per cento su base annua). Diverso il comportamento del deflatore del PIL che è cresciuto ad un tasso maggiore, fino al primo trimestre dell'anno. L'andamento differenziale tra le due variabili è legato al miglioramento delle ragioni di scambio verificatosi con la caduta delle quotazioni del petrolio: il deflatore delle importazioni ha mostrato variazioni negative spingendo verso l'alto il deflatore del PIL. Non sussistendo ormai brusche e rilevanti variazioni dei prezzi dei prodotti energetici importati, nel prosieguo dell'anno si dovrebbe verificare una convergenza tra le dinamiche congiunturali delle due variabili (inflazione al consumo e crescita del deflatore del PIL).

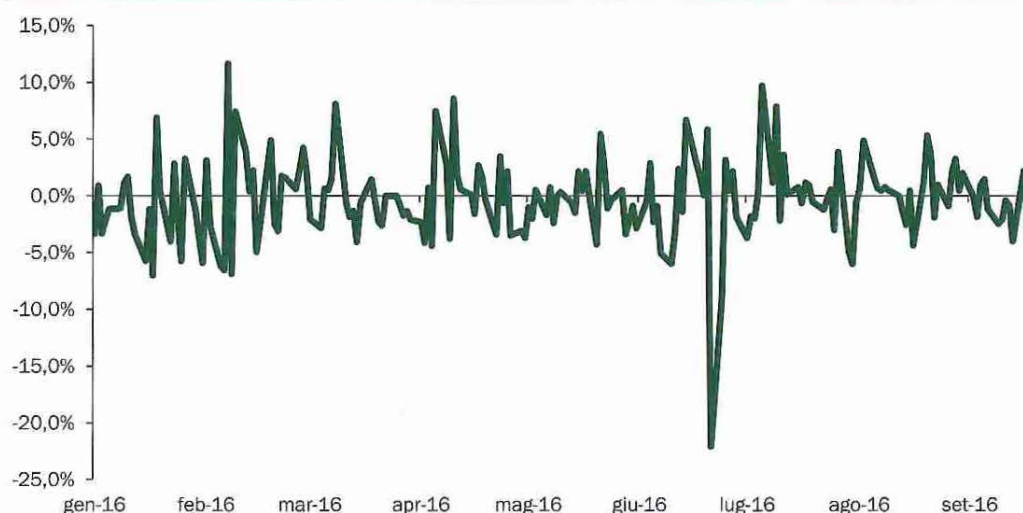
L'offerta di credito al settore privato è gradualmente aumentata nel corso del 2016. Le indicazioni più favorevoli provengono dall'offerta alle famiglie, in territorio positivo dalla metà del 2015, mentre i prestiti concessi alle società non finanziarie hanno sostanzialmente smesso di contrarsi. In merito alla qualità del

credito, il rapporto tra le sofferenze e l'ammontare complessivo dei prestiti si è pressoché stabilizzato.

Il settore bancario italiano è all'attenzione dei mercati internazionali a seguito dell'insieme di tensioni interne e internazionali che pesano sul comparto. Una riduzione generalizzata dei tassi d'interesse, che ne mina la profittabilità, coinvolge tutto il settore bancario europeo e la questione ha preso ulteriore vigore a seguito del risultato del referendum britannico e degli stress test pubblicati dalla *European Banking Authority* (EBA) a fine luglio.

Attualmente le aspettative degli analisti sui tassi di *policy* restano basse e stabili così come quelle sulla curva dei rendimenti. La performance del settore bancario in tutta Europa ha risentito del quadro descritto. L'indice *FTSE Italia All-Share Banks* ha perso la metà dal valore di inizio anno e quasi un quinto della capitalizzazione dal giorno precedente al referendum sulla *Brexit*. Solo nel giorno successivo al referendum, l'indice ha perso oltre il 20 per cento.

FIGURA II.4: RENDIMENTI GIORNALIERI DEL FTSE ITALIA ALL-SHARE BANKS



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

In un momento in cui i valori di mercato sono bassi, gli istituti italiani si confermano solidi e ben capitalizzati. Salvo un'unica eccezione, le banche italiane hanno superato gli stress test dell'EBA pubblicati lo scorso 29 luglio.

FOCUS

Sofferenze bancarie, disponibilità di credito e crescita economica

I dati più recenti di fonte Banca d'Italia indicano che la crescita del credito bancario è tornata in terreno positivo dopo quattro anni di contrazione. Trattasi tuttavia di lieve crescita, più evidente per i crediti alle famiglie che alle imprese⁶. Considerato che da fine 2011 al secondo trimestre di quest'anno il credito bancario si è contratto di oltre 4 punti percentuali, mentre il PIL nominale è cresciuto dell'1,6 per cento, l'intensità di credito dell'economia italiana si è fortemente ridotta.

Vi è un'ampia evidenza a sostegno della tesi che la crisi del debito sovrano del 2011 abbia causato una forte restrizione del credito in Italia, e che ciò abbia aggravato la recessione.

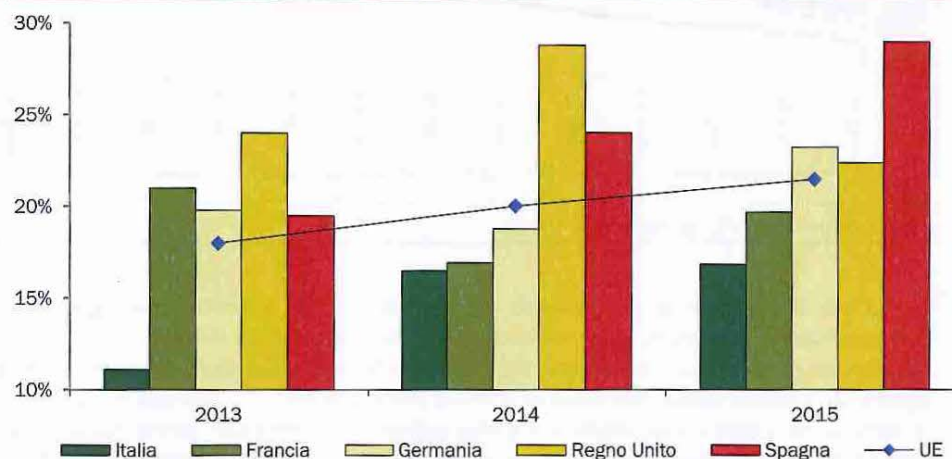
⁶ Si fa riferimento alle consistenze corrette per le cartolarizzazioni. Cfr. Banca d'Italia, Supplementi a Bollettino Statistico, Moneta e Banche, Settembre 2016.

Guardando avanti, la questione cruciale è se permanga ancor oggi una carenza di credito e se essa sia un freno rilevante all'attività economica, il che spiegherebbe almeno in parte la debolezza della ripresa economica sin qui segnalata dai dati di contabilità nazionale.

Le indagini sia presso le banche⁷, sia presso le piccole e medie imprese (PMI) non finanziarie⁸, indicano che nel periodo 2014-2016 la disponibilità di credito per le aziende italiane è gradualmente migliorata. La Figura R.1 riporta alcuni i risultati dell'indagine BCE sulle variazioni nelle condizioni di accesso al credito delle PMI nell'Area dell'Euro.

Oltre a segnalare un minor costo del credito bancario, nell'ultimo triennio una quota crescente delle PMI che hanno richiesto un prestito afferma che le condizioni di credito sono migliorate negli ultimi sei mesi. La Figura R.1 mostra come l'Italia, pur migliorando in linea con il trend degli altri Paesi dell'UE a 28, rimanga in posizione svantaggiata. Nelle ultime due rilevazioni, il 15 per cento circa del totale delle PMI percepisce un miglioramento nelle condizioni di credito ricevute, a fronte di una media europea di circa il 20 per cento.

FIGURA R.1: PERCEZIONE DELLE CONDIZIONI DI ACCESSO AL CREDITO NELL'UE



Note: la figura riporta le percentuali di imprese che percepiscono un miglioramento nelle condizioni di credito negli ultimi sei mesi, sul totale delle imprese che hanno richiesto un prestito.

Fonte: elaborazioni MEF su dati BCE.

Anche le indagini presso le medie e grandi imprese italiane di fonte ISTAT e Banca d'Italia forniscono indicazioni più positive che in passato da parte delle imprese non finanziarie (con l'eccezione significativa delle imprese delle costruzioni)⁹.

Il livello delle sofferenze in Italia è in fase di graduale stabilizzazione con dinamiche che variano all'interno dei vari settori di attività. La Figura R.2 mostra l'evoluzione della quota di sofferenze sul totale dei prestiti erogati in alcuni tra i principali settori. I dati sono resi disponibili dalla Banca d'Italia¹⁰.

A partire dalla fine del 2010, la quota dei prestiti in sofferenza sul totale di quelli erogati ha iniziato ad aumentare in modo costante e trasversale in tutti i settori.

Un primo rallentamento del tasso di crescita nei settori della manifattura e del commercio è visibile a partire dall'inizio del 2014. In entrambi i settori, le rilevazioni più recenti mostrano come le sofferenze sia siano chiaramente stabilizzate nel corso del 2015 cui è seguita una

⁷ Banca d'Italia e Banca Centrale Europea, Indagine sul Credito Bancario, Luglio 2016.

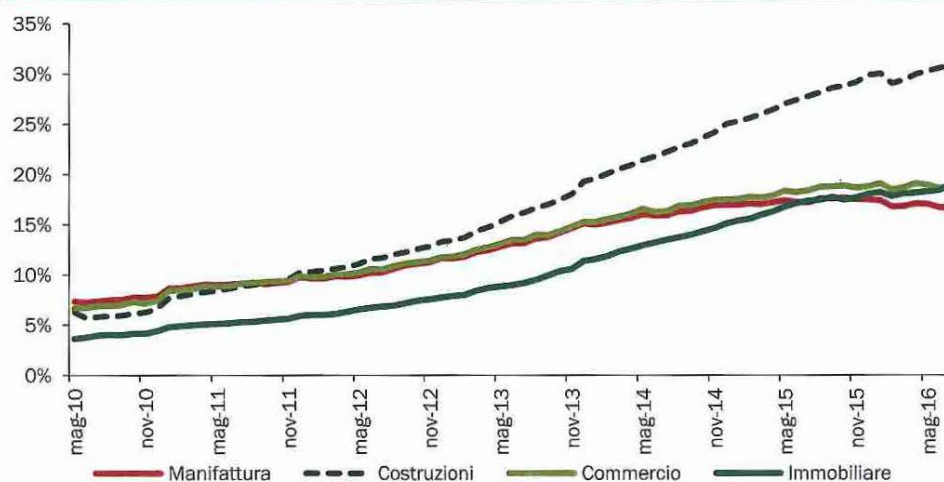
⁸ Banca Centrale Europea, Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area, Giugno 2016.

⁹ Banca d'Italia, Indagine sulle Aspettative d'Inflazione e Crescita, Giugno 2016; ISTAT, Fiducia dei Consumatori e delle Imprese, Giugno 2016.

¹⁰ Banca d'Italia, Supplementi a Bollettino Statistico, Moneta e Banche, Settembre 2016.

inversione di tendenza nel caso della manifattura. Nell'ultimo anno anche il settore immobiliare mostra un rallentamento nel tasso di crescita delle sofferenze, mentre il settore delle costruzioni conferma le difficoltà degli ultimi anni con una quota di prestiti in sofferenza ancora in crescita rispetto al totale dei prestiti erogati.

FIGURA R.2: EVOLUZIONE DELLE SOFFERENZE SUL TOTALE DEI PRESTITI PER SETTORE



Fonte: elaborazioni MEF su dati Banca d'Italia.

La Tavola R.1 riporta le consistenze dei prestiti e delle sofferenze a luglio 2016 nei principali settori di attività. A fronte di un livello di prestiti totali in linea tra il settore delle costruzioni e quello del commercio (con circa 140 miliardi di euro erogati), quest'ultimo riporta un livello di sofferenze totali di quasi la metà, con circa 27 miliardi di euro. In termini di sofferenze, il settore immobiliare è sostanzialmente in linea con quello del commercio in termini di incidenza delle sofferenze sul totale dei prestiti. Infine l'industria manifatturiera si conferma in una situazione di consolidato recupero, con circa 35 miliardi di sofferenze a fronte di oltre 200 miliardi di prestiti erogati.

In tutti i settori la quota delle sofferenze sul totale dei prestiti è al di sotto del 20 per cento, salvo che nel settore delle costruzioni in cui il rapporto è di circa 30 punti percentuali.

TAVOLA R.1: PRESTITI E SOFFERENZE PER SETTORE (consistenze totali in milioni di euro a luglio 2016 salvo ove non diversamente indicato)

	Manifattura	Costruzioni	Commercio	Immobiliare
Prestiti totali	210.746	139.314	142.308	114.392
Sofferenze totali	35.107	43.102	26.880	21.776
Rapporto percentuale	16,7	30,9	18,9	19,0

Fonte: Banca d'Italia.

Restano tuttavia due ordini di preoccupazioni circa l'andamento futuro del credito all'economia e della crescita del prodotto interno lordo.

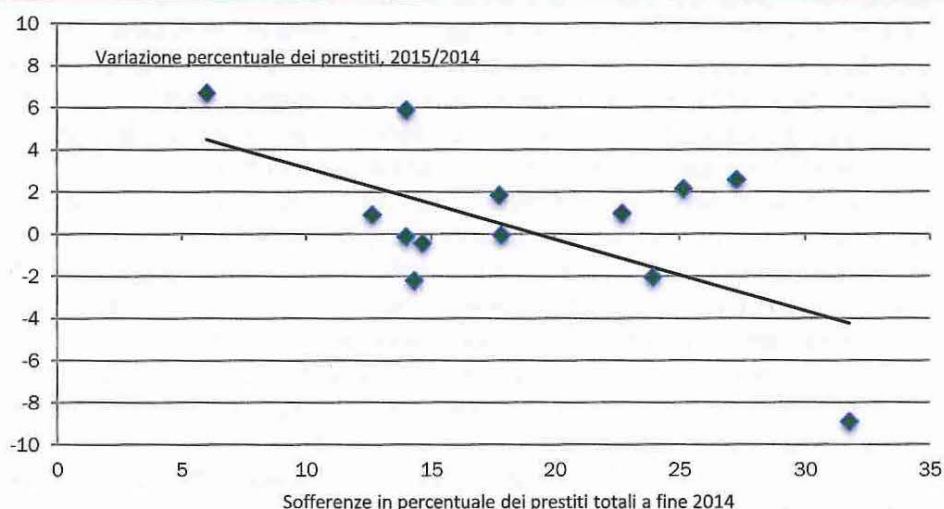
In primo luogo, con riferimento non solo ad alcuni casi emblematici, ma anche a tutto il sistema bancario, si ritiene da più parti che l'elevata incidenza delle sofferenze sui prestiti all'economia delle banche italiane (17,8 per cento) sia un forte freno all'attività di erogazione di nuovo credito. L'operazione di dismissione di crediti in sofferenza (e di conseguente ricapitalizzazione) recentemente annunciata dalla terza banca italiana, se imitata in altri casi ove necessario, dovrebbe portare ad un graduale miglioramento della disponibilità di credito all'economia. Tuttavia la questione è se questo processo stia

avvenendo con la dovuta rapidità e se, una volta conseguito un livello di sofferenze 'fisiologico', le banche riprenderebbero a prestare in modo più dinamico.

La seconda preoccupazione concerne le banche di minori dimensioni, non coperte dai recenti stress test dell'EBA e dal processo SREP della BCE. Tali banche contano per il 27 per cento dell'attivo del sistema bancario italiano. Le imprese loro clienti sono per la maggior parte PMI. Le riforme delle banche popolari e del credito cooperativo introdotte nel 2015-2016 hanno segnato un deciso passo avanti verso la ristrutturazione del settore. Tuttavia vi sono motivi di ritenere che la crisi economica degli ultimi anni abbia visto l'intrecciarsi di problemi nell'economia reale e nel settore bancario, in un intreccio che deve ancora essere pienamente risolto, anche attraverso una riduzione dei crediti in sofferenza a livelli considerati fisiologici.

Con riferimento alla prima questione, si è condotto un esercizio in cui viene analizzata empiricamente la dinamica del credito bancario al livello delle singole istituzioni creditizie onde verificare se vi siano evidenze che le legano l'erogazione di credito allo stock di sofferenze. Considerando le 13 maggiori banche italiane, sembra esservi una chiara correlazione negativa fra stock iniziale di sofferenze e variazione del credito in un determinato periodo. La Figura R.3 contiene uno *scatter plot* ed una linea di regressione che mette in relazione lo stock di sofferenze a fine 2014 alla variazione dei prestiti nell'anno 2015. Le banche con sofferenze più elevate hanno generalmente ridotto maggiormente lo stock di prestiti in essere.

FIGURA R.3: RELAZIONE TRA LO STOCK DI SOFFERENZE E CREDITO



Fonte: elaborazioni MEF su dati di bilancio 2015 e Banca d'Italia.

È evidente che la variazione del credito erogato da una banca dipende non solo dalla sua volontà di prestare, ma anche dalla domanda della clientela. Dato che il mercato del credito è segmentato, un elevato livello di sofferenze indica non solo politiche di erogazione poco avvedute in passato da parte di talune banche, ma anche una situazione ancora critica nelle fasce di clientela e nelle realtà locali in cui quelle banche sono maggiormente radicate. In tal caso, la dismissione di prestiti in sofferenza e la ricapitalizzazione potrebbero non risultare sufficienti a stimolare una forte ripresa del credito all'economia.

Le due variabili sono co-determinate, poiché in pratica le banche sono meno propense a prestare a settori o regioni più suscettibili di entrare in sofferenza. La crisi di determinate industrie e distretti causa l'aumento delle sofferenze, ma una volta che le sofferenze in capo ad una determinata banca salgono, la sua attività di erogazione di nuovo credito si riduce.

Questo circolo vizioso si rompe attraverso una minore segmentazione del mercato del credito e favorendo il rafforzamento patrimoniale delle banche. Tuttavia è anche necessario un impulso macroeconomico dal lato della domanda, che deve affidarsi in misura importante alla spesa per investimenti, in particolare in infrastrutture ed opere pubbliche. Esse sosterranno l'industria delle costruzioni, che è il settore in cui le sofferenze bancarie sono aumentate maggiormente negli anni più recenti.

La Tavola R.2 riporta le variazioni percentuali degli investimenti fissi lordi in Italia e mostra come dal 2010 gli investimenti pubblici abbiano costantemente segnato variazioni negative fino al 2014. Il debole apporto alla domanda ha influito sulla spesa privata che, pur con variazioni alterne negli ultimi anni, tra il 2012 e il 2014 ha riportato variazioni negative. Un'inversione di tendenza per entrambe le serie è visibile a partire dal 2015.

TAVOLA R.2: INVESTIMENTI FISSI LORDI IN ITALIA (variazioni percentuali a prezzi correnti)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Settore pubblico	3,8	11,5	-13,7	-3,2	-8,8	-7,0	-3,9	1,1
Settore privato	-0,8	-12,7	5,0	1,2	-7,8	-6,5	-3,2	1,1

Fonte: Elaborazioni MEF su dati Ameco database, Commissione Europea.

Con riferimento alla seconda parte del 2016, si ritiene che le condizioni della domanda continuino ad essere piuttosto deboli ma coerenti con un crescita del PIL, sia pure a ritmi contenuti. Le indagini congiunturali mostrano un calo della fiducia delle famiglie rispetto ai valori molto alti di inizio anno; si rilevano valutazioni meno ottimistiche rispetto ai principali quesiti oggetto del sondaggio. Tuttavia alcuni indicatori sui consumi - ad esempio gli indici sul dettaglio o i dati fiscali relativi alle imposte indirette - forniscono segnali più confortanti.

Per gli investimenti gli indicatori disponibili non forniscono indicazioni di decisa ripartenza; l'informazione qualitativa proveniente dalle inchieste ISTAT evidenzia valutazioni più sfavorevoli sugli ordini e sui livelli di produzione dei beni strumentali, inoltre le attese sulla produzione sono in calo. Pertanto, relativamente agli investimenti si ipotizzano per i prossimi trimestri tassi di crescita molto contenuti, in accelerazione solo a partire dal prossimo anno.

Per la domanda estera, posto che i livelli degli ordinativi non risultano particolarmente alti, è attesa una stabilizzazione delle esportazioni in volumi nel terzo trimestre, a cui dovrebbe fare seguito una graduale ripresa in relazione ad un miglioramento del commercio internazionale.

Per quanto riguarda il lato dell'offerta, vi sono segnali in parte divergenti tra il settore industriale da un lato e quello dei servizi dall'altro.

Per il settore manifatturiero, nei prossimi mesi non si prevede una decisa ripartenza. Come atteso, a luglio l'indice di produzione industriale ha segnato un moderato rimbalzo dopo due mesi consecutivi di calo; tuttavia gli indicatori qualitativi sono concordi nel suggerire una stasi, se non un rallentamento della produzione, soprattutto in relazione all'andamento degli ordinativi. Eguali condizioni di incertezza caratterizzano le imprese edili; l'indice di produzione dopo il recupero di giugno ha ripiegato verso il basso nel mese di luglio; i livelli di produzione sono ancora più bassi del massimo relativo toccato nei mesi primaverili. In leggera ripresa, tuttavia, la fiducia del settore.

Più articolata, e nell'insieme più positiva, la valutazione delle prospettive dei servizi. Le più recenti rilevazioni effettuate dall'ISTAT mostrano un calo della fiducia, tuttavia l'opinione dei direttori degli acquisti sono risultate di diverso tenore e decisamente più ottimistiche: il PMI dei servizi relativo agli ordini rileva un miglioramento ancorché in presenza di aspettative meno positive. Segnali incoraggianti provengono dal commercio al dettaglio e dalle spese collegate ai movimenti turistici in Italia da parte di residenti e di stranieri, come pure dal traffico autostradale. In sostanza le informazioni disponibili suggeriscono che nei prossimi mesi dovrebbe restare immutata la tendenza alla crescita del valore aggiunto dei servizi di mercato.

In conclusione, l'informazione disponibile induce a ritenere che nella seconda parte dell'anno la crescita sarà modesta, prospettandosi variazioni congiunturali oscillanti tra un decimo e due decimi di punto di PIL. La crescita relativa al 2016 dovrebbe essere pari a 0,8 punti percentuali, sostenuta dal contributo positivo della domanda interna mentre le scorte e le esportazioni nette sottrarranno nel complesso circa 4 decimi di punto alla crescita del PIL.

FOCUS

La validazione delle previsioni macroeconomiche

In ottemperanza alla normativa italiana ed europea sulla validazione delle previsioni macroeconomiche ai fini della predisposizione dei documenti programmatici, la valutazione del quadro macroeconomico tendenziale sottostante la presente Nota di Aggiornamento ha avuto esito positivo. Il processo di validazione è disciplinato da Protocollo d'intesa siglato tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) e l'Ufficio Parlamentare di Bilancio (UPB) il 16 settembre 2014. Il MEF ha rispettato tutte le regole previste in merito allo scambio di informazioni tra i due soggetti istituzionali. Una versione preliminare delle previsioni è stata trasmessa dal MEF all'UPB il 7 settembre, su cui l'UPB ha successivamente espresso dei rilievi. Nell'elaborare il quadro macroeconomico tendenziale definitivo il MEF ha tenuto conto delle osservazioni pervenute e ha proceduto alla trasmissione del quadro definitivo in data 19 settembre. La trasmissione della validazione è avvenuta in data 26 settembre.

Scenario tendenziale

La Nota di Aggiornamento presenta uno scenario di previsione tendenziale e uno programmatico coerenti con lo scenario aggiornato riguardante le variabili esogene internazionali, descritte nel paragrafo precedente, e l'informazione di contabilità nazionale¹¹. I due scenari si differenziano a partire dal 2017 in relazione alle future misure di politica fiscale.

Le proiezioni tendenziali si basano sulla legislazione vigente e tengono conto, in particolare, degli effetti sull'economia degli aumenti di imposte indirette (c.d. clausole di salvaguardia) per il 2017 e 2018. Nel determinare il tendenziale sono presenti, tuttavia, anche il taglio dell'imposizione fiscale sulle imprese di capitali, operativo da gennaio 2017, e altre misure di stimolo alla crescita approvate dalla Legge di Stabilità 2016 che saranno, naturalmente, confermate. Lo scenario programmatico incorpora inoltre gli orientamenti di politica fiscale che saranno oggetto del disegno di Legge di Bilancio 2017.

¹¹ Quest'ultima consiste nei dati di contabilità trimestrale disponibili fino al secondo trimestre del 2016 e nei dati annuali che l'ISTAT ha rivisto, relativamente agli anni 2014 e 2015, in data 23 settembre. L'ISTAT pubblicherà un nuovo profilo trimestrale coerente con i nuovi dati annuali in data 3 ottobre.

TAVOLA II.2: QUADRO MACROECONOMICO TENDENZIALE (variazioni percentuali salvo ove non diversamente indicato)

	2015	2016	2017	2018	2019
ESOGENE INTERNAZIONALI					
Commercio internazionale	2,5	2,1	2,6	3,5	4,1
Prezzo del petrolio (Brent, futures)	53,5	46,6	52,5	55,1	57,1
Cambio dollaro/euro	1,109	1,119	1,126	1,126	1,126
MACRO ITALIA (VOLUMI)					
PIL	0,7	0,8	0,6	1,2	1,3
Importazioni	6,0	2,3	2,2	3,2	3,8
Consumi finali nazionali	1,0	1,0	0,3	0,7	1,0
Consumi famiglie e ISP	1,5	1,2	0,4	1,0	1,2
Spesa della PA	-0,6	0,4	0,0	-0,3	0,2
Investimenti	1,3	1,9	1,5	2,6	2,8
- macchinari, attrezzature e vari	1,4	0,6	1,8	3,1	3,6
- mezzi di trasporto	18,2	24,6	3,0	2,6	3,3
- costruzioni	-0,4	0,6	1,0	2,2	2,0
Esportazioni	4,3	1,3	2,5	3,3	3,5
<i>p.m. saldo corrente bilancia dei pagamenti in % PIL</i>	2,2	2,4	2,5	2,6	2,6
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL (*)					
Esportazioni nette	-0,4	-0,3	0,2	0,1	0,0
Scorte	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,0	1,1	0,5	1,0	1,3
PREZZI					
Deflatore importazioni	-2,6	-3,4	1,7	1,8	1,7
Deflatore esportazioni	-0,4	-0,8	1,5	1,8	1,7
Deflatore PIL	0,6	1,0	1,3	1,6	1,6
PIL nominale	1,4	1,8	1,8	2,9	3,0
Deflatore consumi	0,0	0,1	1,7	1,7	1,6
<i>p.m. inflazione IPCA al netto degli energetici importati, variazioni percentuali (**)</i>	0,7	0,5	1,0	1,2	1,4
LAVORO					
Costo lavoro	0,4	0,5	1,0	1,5	1,6
Produttività (mis.su PIL)	-0,1	-0,2	0,2	0,6	0,6
CLUP (misurato su PIL)	0,5	0,7	0,9	0,8	1,0
Occupazione (ULA)	0,8	0,9	0,4	0,6	0,8
Tasso di disoccupazione	11,9	11,5	11,1	10,6	10,2
Tasso di occupazione (15-64 anni)	56,3	57,2	57,6	57,9	58,3
<i>p.m. PIL nominale (valori assoluti in milioni euro)</i>	1.642.444	1.672.226	1.703.023	1.751.639	1.803.746

(*) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

(**) Fonte: ISTAT.

Nota: Il quadro macroeconomico è stato elaborato sulla base delle informazioni disponibili al 23 settembre 2016. Per le esogene internazionali si fa riferimento alle informazioni fino al 31 agosto 2016.

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

In considerazione del nuovo quadro internazionale le previsioni di crescita del PIL dello scenario tendenziale sono state riviste al ribasso in primo luogo per il 2017 (da +1,2 per cento a +0,6 per cento); la revisione è legata ad un minor trascinamento positivo dal 2016 e ad un profilo delle variabili esogene leggermente peggiore per l'anno in questione. Restano immutate le prospettive di crescita per il biennio successivo, quando assume meno rilevanza la variazione del quadro internazionale e prendono pienamente corpo gli effetti delle riforme strutturali e le misure di sostegno alla crescita già prese dal Governo (si veda il riquadro *La revisione delle stime di crescita tendenziali rispetto al DEF e analisi*

di rischio). A fine periodo, l'economia italiana continuerebbe a crescere a ritmi di alcuni decimi di punto superiori all'1 per cento.

FOCUS

La revisione delle stime di crescita tendenziali rispetto al DEF e analisi di rischio

Questo riquadro presenta un'analisi dei principali fattori che hanno portato alla revisione delle previsioni macroeconomiche tendenziali rispetto al DEF 2016. Le proiezioni della Nota di Aggiornamento tengono conto delle nuove informazioni sull'economia italiana, in particolare i dati di contabilità nazionale relativi ai primi due trimestri dell'anno e delle mutate prospettive del quadro internazionale. Questa analisi è stata utilizzata per elaborare i nuovi quadri macroeconomici ufficiali anche se i suoi risultati non sono stati trasposti completamente e automaticamente sulle previsioni di crescita.

Come nei precedenti documenti, la Tavola R.1 mostra l'effetto 'meccanico' dei nuovi dati trimestrali sulle previsioni relative alle principali variabili economiche, ovvero quanto dovrebbe essere rivista la previsione per il 2016 mantenendo invariate le ipotesi del DEF per la seconda parte dell'anno¹². Nella tavola le revisioni sono scomposte in: a) revisioni statistiche dei dati relativi al 2015 (revisione effetto trascinamento); b) effetto degli errori di previsione effettuati sui primi due trimestri dell'anno. Complessivamente questi due fattori porterebbero a una revisione verso il basso delle previsioni di crescita del PIL di 0,13 decimi di punto.

TAVOLA R.1: PRINCIPALI VARIABILI DEL QUADRO MACROECONOMICO (dati destagionalizzati)

	Revisione serie 2015 (trascinamento sul 2016)			Errore previsione (acquisito I sem. 2016 al netto trascinamento)			Delta C (A+B)
	NdA 2016	DEF 2016	Delta A	NdA 2016	DEF 2016	Delta B	
PIL	0,3	0,2	0,1	0,3	0,6	-0,2	-0,13
Importazioni	1,1	1,0	0,0	0,9	0,7	0,2	0,21
Consumi delle famiglie	0,6	0,5	0,0	0,4	0,6	-0,2	-0,21
Investimenti	1,0	0,7	0,3	0,6	0,9	-0,3	-0,01
Esportazioni	0,7	0,6	0,0	0,3	0,2	0,0	0,04
Deflatore PIL	0,5	0,5	0,0	0,5	0,3	0,2	0,22
Deflatore consumi delle famiglie	0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,09
Occupazione (ULA)	0,4	0,3	0,1	0,5	0,4	0,2	0,26

Nota: il Delta C misura l'impatto complessivo della revisione dei dati.

Con riferimento alle componenti della domanda, i risultati sui consumi delle famiglie sono stati leggermente al di sotto delle attese e gli investimenti hanno deluso le aspettative di una accelerazione. Per contro, le esportazioni sono aumentate come previsto nonostante il rallentamento della domanda mondiale. Il contributo delle scorte è risultato in linea con le previsioni. Con riferimento ai prezzi, ha sorpreso al rialzo la crescita del deflatore del PIL che risente della marcata riduzione dei prezzi dei beni e dei servizi importati. Anche il mercato del lavoro è migliorato più delle attese.

La revisione delle previsioni di crescita prende in considerazione anche il nuovo scenario internazionale. La Tavola R.2 indica l'impatto stimato tramite il modello ITEM della revisione delle principali variabili esogene che, nel loro insieme, inducono ad abbassare le stime di crescita. L'impatto principale proviene dall'aumento del prezzo del petrolio (superiore in media di 6-7 dollari rispetto al DEF). Il parziale apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro e delle altre principali valute e il rallentamento della domanda mondiale pesata per l'Italia contribuiscono in misura modesta alla revisione verso il basso per l'intero arco

¹² Si ricorda questa parte dell'analisi è stata effettuata sui profilo dei dati trimestrali diffusi in data 2 settembre. Il nuovo rilascio dell'ISTAT del 3 ottobre potrebbe portare a conclusioni leggermente diverse.

previsivo. Con riferimento alla seconda variabile in questione si fa presente che la revisione verso il basso è stata molto più contenuta di quella riferita al commercio internazionale totale. La variabile tassi d'interesse mostra l'impatto della variazione: i) dei tassi europei di riferimento rispetto al DEF (tasso Euribor a tre mesi); ii) dello spostamento dei tassi a 10 anni sul debito italiano. La politica monetaria espansiva ha contribuito a un'ulteriore riduzione dei tassi di interesse e ha parzialmente compensato il contributo negativo degli altri fattori.

In conclusione, la spinta al ribasso delle previsioni proveniente dal quadro esogeno è modesta nel 2016 e più accentuata nel 2017; per il biennio 2018-2019 le esogene spingerebbero ad un rialzo; per motivi prudenziali non è stato introdotto.

TAVOLA R.2: EFFETTI STIMATI SUL PIL DELLA VARIAZIONE RISPETTO AL DEF DELLE ESOGENE INTERNAZIONALI (impatto su tassi di crescita previsti)

	2016	2017	2018	2019
Prezzo del Petrolio	-0,06	-0,27	0,11	0,04
Domanda mondiale pesata per l'Italia	-0,02	-0,07	0,02	0,01
Tasso di cambio nominale effettivo, prezzo dei manufatti	-0,01	-0,12	-0,07	0,07
Tassi d'interesse	-0,02	0,05	0,07	0,11
Totale	-0,12	-0,42	0,13	0,23

La Tavola R.3 di questo approfondimento fornisce ulteriori elementi di valutazione che riguardano i rischi delle previsioni macroeconomiche. I valori della tavola mostrano l'impatto sulla crescita del PIL che deriva da differenti assunzioni circa le variabili esogene ovvero una analisi di sensitività del quadro macroeconomico tendenziale. Le prime due simulazioni si riferiscono rispettivamente alla domanda mondiale e al tasso di cambio nominale effettivo per l'Italia. Le ipotesi sottostanti tengono conto di una ripresa meno sostenuta del commercio mondiale dal 2018 (con uno scostamento di poco più di mezzo punto percentuale nel 2018 e nel 2019); in questo scenario la ripresa delle esportazioni risulterebbe meno vivace, sottraendo punti alla crescita. Per i tassi di cambio non viene più adottata l'ipotesi tecnica¹³ ma si utilizzano i cambi a termine che indicano un graduale apprezzamento dell'euro. L'opposto avviene per il prezzo del petrolio: si abbandona la previsione basata sui contratti future sul greggio e si adotta la media dei valori delle quotazioni più recenti (dieci giorni lavorativi terminanti il 31 agosto). Infine, si introduce un profilo alternativo della curva dei tassi d'interesse a partire da marzo 2017, data che secondo i piani attuali segnerebbe il termine del QE della BCE, ipotizzando un ampliamento dello spread del BTP di 50 punti base. A quest'ultimo viene associato un costo per l'accesso al credito maggiore di quanto ipotizzato nel tendenziale.

I risultati mostrano che l'apprezzamento dell'euro (e in particolare del tasso nominale effettivo pesato per l'Italia) e l'aumento dei tassi praticati alla clientela rappresentano un fattore di potenziale freno alla crescita nel corso dei prossimi anni. D'altra parte, l'ipotesi sul prezzo del petrolio rappresenta un rischio positivo per la crescita e si presenta come realizzabile tenuto conto della stazionarietà registrata negli ultimi mesi.

TAVOLA R.3: EFFETTI SUL PIL DELLE DIFFERENTI IPOTESI SULLE ESOGENE INTERNAZIONALI (impatto sui tassi di crescita)

	2016	2017	2018	2019
1. Domanda mondiale pesata per l'Italia	0,0	0,0	-0,1	-0,1
2. Ipotesi Tasso di cambio nominale effettivo	0,0	0,0	-0,3	-0,3
3. Ipotesi prezzo del petrolio	0,0	0,1	0,1	0,0
4. Condizioni finanziarie meno favorevoli	0,0	0,0	-0,3	-0,3

¹³ Pari ad una media osservata negli ultimi 10 giorni lavorativi terminanti il 31 agosto 2016.

Scenario programmatico

Il quadro macroeconomico programmatico incorpora gli effetti sull'economia delle misure che il Governo intende presentare al Parlamento con il disegno di legge di bilancio 2017. Gli interventi sono parte della strategia di politica economica e fiscale del Governo per i prossimi anni.

Per quanto riguarda il 2017, vengono meno gli aumenti di imposta connessi all'attivazione delle clausole di salvaguardia per mantenere gli impegni di finanza pubblica previsti nella legge di stabilità 2016. Saranno introdotte misure a favore della crescita attraverso la riduzione del carico fiscale e contributivo per le imprese. Inoltre si intende promuovere un aumento degli investimenti privati e della produttività e generare ulteriori ricadute positive sul mercato del lavoro. Altri interventi dal lato della spesa sono volti ad incrementare gli investimenti pubblici e a sostenere i redditi delle famiglie.

L'insieme di questi interventi produce un significativo impatto positivo sulla crescita rispetto alla previsione tendenziale nel 2017. Le previsioni programmatiche sono fondate su simulazioni effettuate con il modello econometrico del Tesoro (ITEM).

Per facilitarne la lettura, nella tavola seguente gli interventi della manovra sono raggruppati per aree. Rispetto allo scenario tendenziale, si profila un incremento del tasso di crescita del PIL di 0,4 punti percentuali nel 2017.

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

	2017	2018	2019
Rimodulazione imposte indirette	0,3	0,1	-0,2
Misure con effetti espansivi	0,2	0,1	0,1
Politiche invariate	0,1	0,0	0,0
Coperture finanziarie	-0,2	-0,2	0,0
Totale	0,4	0,0	-0,1

TAVOLA II.4: QUADRO MACROECONOMICO PROGRAMMATICO (variazioni percentuali salvo ove non diversamente indicato)

	2015	2016	2017	2018	2019
ESOGENE INTERNAZIONALI					
Commercio internazionale	2,5	2,1	2,6	3,5	4,1
Prezzo del petrolio (Brent, futures)	53,5	46,6	52,5	55,1	57,1
Cambio dollaro/euro	1,109	1,119	1,126	1,126	1,126
MACRO ITALIA (VOLUMI)					
PIL	0,7	0,8	1,0	1,3	1,2
Importazioni	6,0	2,3	3,3	3,4	4,0
Consumi finali nazionali	1,0	1,0	0,8	0,6	0,8
Consumi famiglie e ISP	1,5	1,2	1,0	0,9	0,9
Spesa della PA	-0,6	0,4	0,5	-0,4	0,3
Investimenti	1,3	1,9	3,2	3,6	3,8
- macchinari, attrezzature e vari	1,4	0,6	3,2	3,4	3,7
- mezzi di trasporto	18,2	24,6	4,4	2,9	3,7
- costruzioni	-0,4	0,6	2,9	3,9	4,0
Esportazioni	4,3	1,3	2,5	3,3	3,3
<i>p.m. saldo corrente bilancia dei pagamenti in % PIL</i>	2,2	2,4	2,3	2,3	2,3
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL (*)					
Esportazioni nette	-0,4	-0,3	-0,2	0,1	-0,1
Scorte	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,0	1,1	1,2	1,1	1,3
PREZZI					
Deflatore importazioni	-2,6	-3,4	1,5	1,8	1,7
Deflatore esportazioni	-0,4	-0,8	1,6	1,9	1,9
Deflatore PIL	0,6	1,0	0,9	1,7	2,0
PIL nominale	1,4	1,8	1,9	3,0	3,1
Deflatore consumi	0,0	0,1	0,9	1,9	2,2
<i>p.m. Inflazione programmata</i>	0,2	0,2	0,9		
<i>p.m. inflazione IPCA al netto degli energetici importati, variazioni percentuali (**)</i>	0,7	0,5	1,0	1,2	1,4
LAVORO					
Costo lavoro	0,4	0,5	1,2	1,6	1,6
Produttività (mis.su PIL)	-0,1	-0,2	0,3	0,5	0,4
CLUP (misurato su PIL)	0,5	0,7	0,9	1,1	1,2
Occupazione (ULA)	0,8	0,9	0,6	0,8	0,8
Tasso di disoccupazione	11,9	11,5	10,8	10,3	9,9
Tasso di occupazione (15-64 anni)	56,3	57,2	57,8	58,2	58,6
<i>p.m. PIL nominale (valori assoluti in milioni euro)</i>	1.642.444	1.672.226	1.704.099	1.754.855	1.809.961

(*) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

(**) Fonte: ISTAT.

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

III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

III.1 DATI DI CONSUNTIVO E PREVISIONI A LEGISLAZIONE VIGENTE

Il posticipo della data di presentazione della Nota di Aggiornamento del DEF, conseguente alla riforma della Legge di contabilità e finanza pubblica, consente quest'anno di basare l'aggiornamento delle previsioni sui dati di preconsuntivo per il 2015 relativi al PIL e all'indebitamento netto rilasciati dall'ISTAT il 23 settembre. Nel 2015 si conferma il conseguimento di un deficit delle Amministrazioni pubbliche pari allo 2,6 per cento del PIL. L'avanzo primario, risultato pari all'1,5 per cento del PIL, si è accompagnato alla stabilizzazione della spesa corrente primaria e all'inversione di tendenza degli investimenti pubblici, cresciuti dello 0,2 per cento dopo cinque anni consecutivi di riduzioni. La spesa per interessi è scesa dal 4,6 per cento del PIL del 2014 al 4,2 per cento. Dal lato delle entrate, la pressione fiscale si mantiene sul livello del 2014 (43,4 per cento), mentre al netto del bonus di ottanta euro è del 42,8 per cento.

L'evoluzione del quadro di finanza pubblica a legislazione vigente per gli anni 2016-2019 di questo Documento riflette il rallentamento 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 2016.

Per il 2016, la stima a legislazione vigente dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è rivista dal 2,3 del DEF al 2,4 per cento del PIL. L'avanzo primario in rapporto al PIL si colloca all'1,5 per cento.

Per gli anni 2017-2019 è atteso un progressivo miglioramento dell'indebitamento netto, fino al conseguimento di un deficit nominale nullo a fine periodo, contro il surplus di circa 0,4 punti di PIL prefigurato in aprile. L'evoluzione dell'indebitamento netto è l'effetto combinato del calo degli interessi passivi e dell'incremento dell'avanzo primario, a sua volta trainato dal rafforzamento della crescita economica previsto dal 2018. La spesa per interessi passivi scende gradualmente dal 4,0 per cento del PIL nel 2016 al 3,4 per cento nel 2019, con riduzioni in termini nominali lungo l'intero periodo di previsione. L'avanzo primario è previsto collocarsi al 2,1 per cento del PIL nel 2017, al 2,8 per cento nel 2018 e al 3,4 per cento nel 2019.

Nel 2016 il gettito tributario è atteso crescere ad un tasso inferiore a quello dell'economia, pertanto la sua incidenza sul PIL si riduce di 0,6 punti percentuali. Nel 2017 la crescita delle entrate tributarie del 2,6 per cento è sostenuta prevalentemente dalle imposte indirette, in aumento di circa il 7,2 per cento per effetto dell'entrata in vigore delle clausole poste a garanzia dei saldi di finanza pubblica da precedenti disposizioni di legge, che verranno peraltro sterilizzate con la Legge di Bilancio. L'aumento del gettito complessivo risulta più contenuto rispetto a quello delle imposte indirette perché risente degli effetti delle misure di riduzione del carico fiscale sui redditi delle famiglie e delle imprese¹.

Per i contributi sociali sono stimati incrementi progressivi (4,1 per cento nel 2019), riflettendo la crescita dei redditi da lavoro dipendente sottostante le previsioni del quadro macroeconomico, nonché il venir meno delle misure di decontribuzione per le nuove assunzioni in vigore nel periodo 2015-2016. In rapporto al PIL tali incrementi permettono ai contributi sociali di mantenersi a un livello in lieve aumento, pari al 13,3 per cento nel 2019.

Per le ragioni descritte, nel 2016 la pressione fiscale a legislazione vigente cala di 0,8 punti percentuali rispetto al 2015, collocandosi al 42,6 per cento. Nel 2017 presenta un lieve rialzo, di circa un decimo di punto percentuale di PIL, rimanendo poi costante al 42,7 per cento fino al 2019. Al netto del bonus di 80 euro, la pressione fiscale scende al 42,1 per cento nel 2016 e si attesta al 42,2 per cento nel 2019.

Il Governo conferma, tuttavia, l'impegno a disattivare nel 2017 l'aumento previsto delle aliquote IVA, con la manovra che sarà contenuta nel disegno di Legge di Bilancio da presentare al Parlamento entro il prossimo 20 ottobre. La disattivazione dell'aumento comporterà pertanto ulteriori riduzioni della pressione fiscale.

Continua il processo di ricomposizione della spesa pubblica a favore della crescita economica, che beneficia degli effetti delle misure di contenimento e di razionalizzazione strutturale avviati con la *spending review* negli anni precedenti.

In linea di continuità con il trend del 2015, l'incidenza della spesa al netto degli interessi sul PIL è attesa calare ulteriormente, passando dal 45,5 per cento nel 2016 al 43,5 per cento del PIL del 2019 (43,2 per cento del PIL secondo le previsioni dello scorso aprile). Parte della riduzione è spiegata dalla componente corrente. La spesa corrente primaria scenderà dal 42,0 per cento del PIL del 2016 al 40,3 per cento del PIL del 2019, in riduzione di circa 1,7 punti percentuali. Le stime sono sostanzialmente coerenti con quelle del DEF, che collocavano la spesa poco sotto il 40 per cento del PIL alla fine del periodo.

¹ Dal 2017, in particolare, l'aliquota dell'imposta sui profitti delle imprese (IRES) è ridotta dal 27,5 per cento al 24 per cento.

In particolare, nel 2016 i redditi da lavoro dipendente tornano a crescere su base nominale di circa l'1 per cento rispetto al 2015, dopo aver segnato tassi di crescita negativi dal 2011. La previsione considera gli effetti di spesa derivanti dall'attuazione del Fondo per la realizzazione del piano 'La buona scuola', l'attribuzione al personale del comparto sicurezza-difesa e del Corpo nazionale dei Vigili del Fuoco del contributo straordinario previsto dall'articolo 1, comma 972, della Legge di Stabilità 2016, le risultanze di monitoraggio, che indicano un andamento della spesa più contenuto, in particolare negli Enti locali, nonché la presumibile incidenza della spesa per rinnovi contrattuali a decorrere dal 2017, comprensiva della quota di arretrati.

Nel 2017 la spesa per i redditi da lavoro dipendente rimane stabile, mentre nel 2018 tornerebbe a contrarsi dello 0,5 per cento. L'incidenza sul PIL risulta in calo, dal 9,7 del 2016 al 9,0 per cento del PIL nel 2019, confermando le attese del DEF.

I consumi intermedi sono anch'essi attesi scendere, dall'8,0 per cento del 2016 al 7,6 per cento del PIL del 2019.

La spesa per prestazioni sociali in denaro presenta un profilo decrescente in rapporto al PIL, dal 20,3 per cento nel 2016 al 20,0 per cento nel 2019, che riflette gli impatti delle riforme attuate negli scorsi anni. Il profilo previsionale dell'aggregato tiene conto, inoltre, delle misure contenute nella Legge di Stabilità per il 2016, in particolare, quelle in materia di tutela dei lavoratori salvaguardati e di contrasto alla povertà, nonché gli interventi di potenziamento delle tutele in materia di ammortizzatori sociali previsti dai decreti legislativi attuativi della Legge n. 183/2014.

La crescita attesa degli investimenti fissi lordi è di circa l'1,0 per cento in termini nominali nel 2016 e raggiungerà il picco massimo del 3,6 per cento nel 2017. In termini di PIL, gli investimenti pubblici si collocheranno attorno al 2,3 per cento in media nel periodo 2016-2019. Le stime tengono conto della spesa per cofinanziamenti nazionali dei progetti di investimento a fronte dei quali il Governo ha ottenuto margini di flessibilità addizionali.

La forte riduzione dei trasferimenti in conto capitale attesa nel 2016 è correlata principalmente alle spese che hanno caratterizzato il risultato 2015, tra cui i maggiori oneri connessi all'applicazione della sentenza n. 70/2015 della Corte Costituzionale, che ha previsto la restituzione degli arretrati per le pensioni erogate a partire dal 2012, e i contributi destinati al salvataggio degli istituti di credito in difficoltà finanziaria.

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

	2015	2016	2017	2018	2019
SPESE					
Redditi da lavoro dipendente	161.453	162.908	162.966	162.071	162.406
Consumi intermedi	133.393	133.433	133.821	133.885	137.194
Prestazioni sociali	332.985	339.460	344.730	353.030	360.960
di cui: Pensioni	258.804	261.650	264.670	271.730	278.620
Altre prestazioni sociali	74.181	77.810	80.060	81.300	82.340
Altre spese correnti	63.777	66.398	63.827	64.292	65.665
Totale spese correnti al netto interessi	691.608	702.199	705.343	713.278	726.226
Interessi passivi	68.216	66.478	63.580	62.579	61.973
Totale spese correnti	759.824	768.677	768.923	775.857	788.199
di cui: Spesa sanitaria	112.408	113.654	115.440	116.821	119.156
Totale spese in conto capitale	67.956	58.280	59.759	59.892	58.523
Investimenti fissi lordi	36.770	37.112	38.453	39.600	40.302
Contributi in c/capitale	15.627	15.115	13.953	13.067	12.854
Altri trasferimenti	15.559	6.053	7.353	7.225	5.367
Totale spese finali al netto di interessi	759.564	760.479	765.102	773.171	784.749
Totale spese finali	827.780	826.956	828.682	835.749	846.722
ENTRATE					
Totale entrate tributarie	493.557	493.081	505.887	518.036	530.916
Imposte dirette	242.678	248.248	245.832	247.863	254.364
Imposte indirette	249.662	240.968	258.433	269.342	275.711
Imposte in c/capitale	1.217	3.865	1.622	831	841
Contributi sociali	218.552	219.669	222.304	230.068	239.558
Contributi effettivi	214.680	215.714	218.300	226.001	235.420
Contributi figurativi	3.872	3.955	4.004	4.067	4.138
Altre entrate correnti	68.460	69.755	69.510	70.373	71.694
Totale entrate correnti	779.352	778.640	796.079	817.646	841.327
Entrate in c/capitale non tributarie	4.280	3.697	3.145	3.511	3.932
Totale entrate finali	784.849	786.202	800.846	821.988	846.100
<i>p.m. Pressione fiscale</i>	43,4	42,6	42,8	42,7	42,7
<i>Pressione fiscale al netto bonus 80 euro</i>	42,8	42,1	42,2	42,2	42,2
SALDI					
Saldo primario	25.285	25.723	35.743	48.817	61.352
<i>in % di PIL</i>	1,5	1,5	2,1	2,8	3,4
Saldo di parte corrente	19.528	9.963	27.156	41.789	53.128
<i>in % di PIL</i>	1,2	0,6	1,6	2,4	2,9
Indebitamento netto	-42.931	-40.754	-27.836	-13.762	-622
<i>in % di PIL</i>	-2,6	-2,4	-1,6	-0,8	0,0
PIL nominale tendenziale (x 1.000)	1.642,4	1.672,2	1.703,0	1.751,6	1.803,7

Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.