

- Tavola V.10 Effetti del D.L. n.18 del 2016 sull'indebitamento netto della PA
- Tavola V.11 Misure di razionalizzazione della spesa - contributo all'indebitamento netto
- Tavola V.12 Legge di Stabilità 2016 - Misure di razionalizzazione della spesa - contributo all'indebitamento netto

## INDICE DELLE FIGURE

Figura I.1	Tassi di crescita tendenziali e congiunturali del PIL reale
Figura I.2	Tassi di crescita tendenziali del deflatore del PIL e dei prezzi al consumo
Figura I.3	Tassi di cambio effettivo reale per l'Italia e l'Area dell'Euro
Figura I.4	Indebitamento netto, saldo primario e interessi passivi
Figura II.1	Volumi delle esportazioni e delle importazioni per area geografica - 2015
Figura II.2	Volumi delle esportazioni e delle importazioni per settore - 2015
Figura II.3	Tassi d'interesse alle imprese non finanziarie e alle famiglie
Figura III.1	Arrivi di migranti sulle coste italiane. Anni 1991-2015
Figura III.2	Migranti nelle strutture di accoglienza. Anni 2013-2016
Figura III.3	Determinanti del debito pubblico
Figura III.4	Evoluzione del rapporto debito/PIL (al lordo e al netto dei sostegni ai Paesi dell'Euro)
Figura III.5	Sentiero di aggiustamento e regola del debito nello scenario tendenziale.
Figura III.6	Sentiero di aggiustamento e regola del debito nello scenario programmatico.
Figura IV.1	Spesa per interessi in percentuale del PIL e costo medio ponderato all'emissione
Figura IV.2	Evoluzione dei tassi di rendimento sui titoli di Stato a 1, 5 e 10 anni
Figura IV.3	Differenziale di rendimento BTP-BUND-benchmark 10 anni
Figura IV.4A	Proiezione stocastica del rapporto debito/PIL con shock temporanei
Figura IV.4B	Proiezione stocastica del rapporto debito/PIL con shock permanenti
Figura IV.5	L'indicatore SO e sottocomponenti
Figura IV.6	Proiezione di medio termine del rapporto debito/PIL negli scenari di alta e bassa crescita
Figura IV.7	Sensibilità del debito pubblico a un aumento/riduzione del flusso netto di immigrati
Figura IV.8	Sensibilità alle ipotesi macroeconomiche. Maggiore e minore crescita della produttività
Figura IV.9	Sensibilità alle ipotesi macroeconomiche. Maggiore e minore crescita della produttività totale dei fattori
Figura IV.10	Sensibilità alle ipotesi macroeconomiche. Tasso di occupazione e tasso di attività degli anziani
Figura IV.11	Sensibilità del debito pubblico alle ipotesi della spesa sanitaria nel <i>risk scenario</i>
Figura IV.12	Sensibilità del debito pubblico all'avanzo primario
Figura IV.13	L'impatto delle riforme sul rapporto debito/PIL
Figura V.1	Spesa primaria corrente al netto delle prestazioni sociali - Italia. Anni 1998-2019
Figura V.2	Spesa primaria corrente con e senza prestazioni sociali. Variazione cumulata. Anni 2009-2015

---

## INDICE DEI BOX

- Cap. II            Le recenti tendenze del mercato del lavoro  
                      La revisione delle stime di crescita tendenziale rispetto Documento  
                      Programmatico di Bilancio (DPB)  
                      Un'analisi di rischio (o di sensitività) sulle variabili esogene  
                      L'aggiornamento del modello ITEM e la verifica di cambiamenti nei  
                      moltiplicatori fiscali
- Cap. III            Clausola degli investimenti: principali avanzamenti dei progetti  
                      La valutazione delle deviazioni significative e della regola di spesa  
                      Innovazioni alla metodologia di stima del prodotto potenziale concordata  
                      a livello europeo  
                      Le spese per l'emergenza migranti
- Cap. IV            L'evoluzione del debito nel medio periodo in un contesto di bassa  
                      crescita e inflazione  
                      La riforma del sistema pensionistico  
                      Garanzie concesse dallo Stato
- Cap. V             Contrasto all'evasione fiscale  
                      Aiuto Pubblico allo Sviluppo (APS)  
                      Misure di efficientamento e modernizzazione della Pubblica  
                      Amministrazione
- Cap. VI            Investimenti pubblici e superamento dei vincoli del Patto di Stabilità  
                      Interno

PAGINA BIANCA

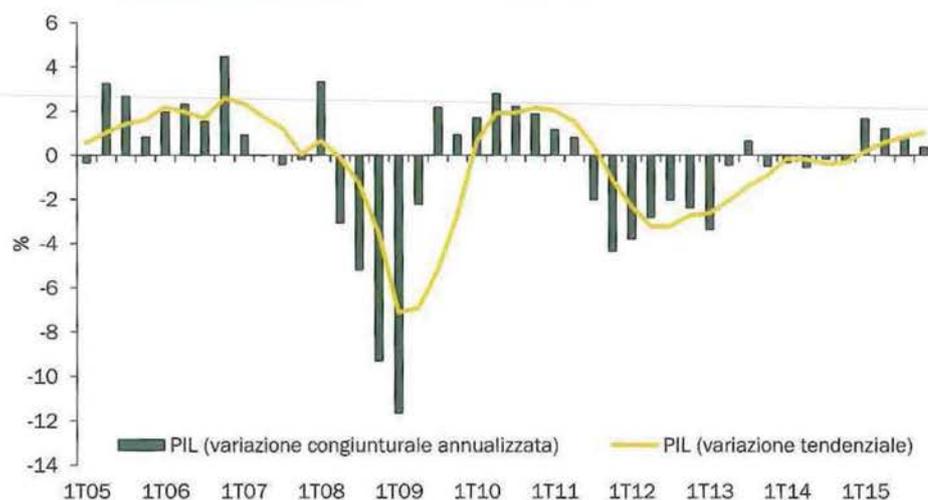
## I. QUADRO COMPLESSIVO E OBIETTIVI DI POLITICA ECONOMICA

Nel 2015, dopo tre anni consecutivi di contrazione, l'economia italiana è tornata a crescere (+0,8 per cento) e nel 2016 questa crescita prosegue e si rafforza (+1,2 per cento). L'occupazione cresce, la disoccupazione cala, i conti migliorano, le tasse diminuiscono: il Governo mantiene una politica rigorosa ma, nello stesso tempo, ha avviato una stagione di misure espansive che permette finalmente di far ripartire il Paese. Ciò accade anche se, negli ultimi mesi del 2015, il quadro internazionale ha mostrato evidenti segnali di peggioramento, dovuti alla fase di difficoltà dell'Eurozona, al progressivo rallentamento delle economie emergenti e alla minaccia terroristica.

### I.1 LE PREVISIONI MACROECONOMICHE

Le stime ufficiali dell'ISTAT confermano che nel 2015 l'economia italiana è tornata a crescere dopo tre anni di contrazione, registrando un tasso di crescita dello 0,8 per cento in termini reali e dell'1,5 per cento in termini nominali. Anche per effetto di revisioni ai dati degli anni precedenti, il PIL nominale nel 2015 è risultato in linea con quanto stimato in settembre (1.636,4 miliardi contro 1.635,4 miliardi).

**FIGURA I.1: TASSI DI CRESCITA TENDENZIALI E CONGIUNTURALI DEL PIL REALE**



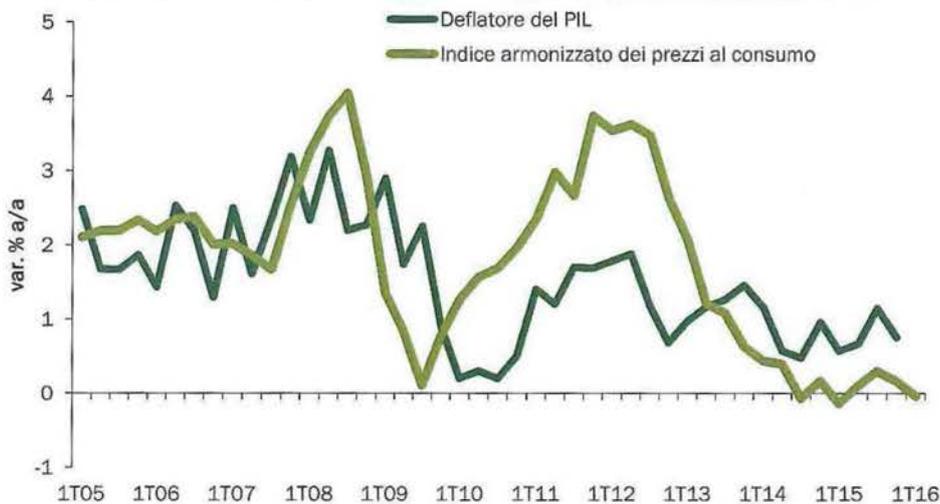
Fonte: ISTAT.

Per quanto riguarda il 2016 e gli anni seguenti, il presente Programma di Stabilità stima una crescita tendenziale del PIL reale per il triennio 2016-2018 dell'1,2 per cento annuo. La previsione di crescita reale nello scenario programmatico è più elevata in tutto il triennio. Le previsioni di inflazione e di crescita del deflatore del PIL vengono aggiornate, il che determina un minor livello del PIL nominale nell'anno finale della previsione, il 2019. Si tratta di revisioni di portata limitata, giacché la nuova previsione tendenziale per il PIL nominale del 2019 è più bassa che in settembre solamente dello 0,9 per cento; quella programmatica è inferiore dell'1,5 per cento.

Secondo la nuova previsione, quest'anno il PIL crescerà dell'1,2 per cento in termini reali e del 2,2 per cento in termini nominali. Nello scenario tendenziale, nei prossimi anni il tasso di crescita reale rimarrebbe intorno al livello del 2016, mentre quello nominale accelererebbe col crescere dell'utilizzo delle risorse produttive e anche a causa di un recupero del prezzo del petrolio e delle materie prime.

Nello scenario programmatico, dopo un incremento dell'1,2 per cento nel 2016, la crescita del PIL reale nel triennio 2017-2019 risulterebbe più elevata che nel tendenziale, a motivo di una politica fiscale ancora rigorosa, ma più focalizzata sulla promozione dell'attività economica e dell'occupazione. Il PIL reale crescerebbe dell'1,4 per cento nel 2017, quindi dell'1,5 per cento nel 2018 ed infine dell'1,4 per cento nel 2019.

**FIGURA I.2: TASSI DI CRESCITA TENDENZIALI DEL DEFLATORE DEL PIL E DEI PREZZI AL CONSUMO**



Fonte: ISTAT.

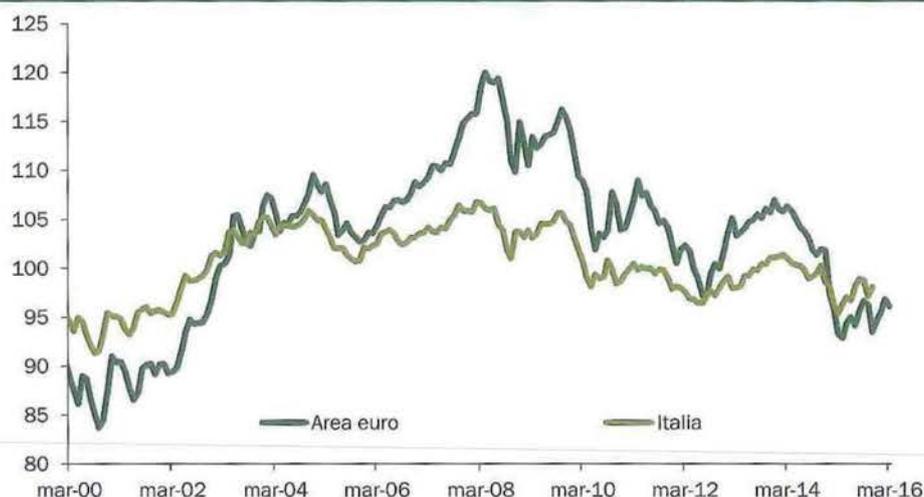
La crescita dei prezzi (e quindi del deflatore del PIL) sarebbe inizialmente più bassa nello scenario programmatico che in quello tendenziale. Ciò poiché, come spiegato al Paragrafo I.5 seguente, l'entità complessiva della manovra sarebbe inferiore e si sostituirebbero gli aumenti delle imposte indirette previsti dalle

clausole di salvaguardia con interventi alternativi di revisione selettiva della spesa, anche di carattere fiscale. Nella seconda parte del periodo di previsione, il biennio 2018-2019, il PIL nominale crescerebbe di più nello scenario programmatico che in quello tendenziale. Ciò a motivo del migliore andamento complessivo dell'economia.

## I.2 ANDAMENTI RECENTI E PROSPETTIVE DOMANDA AGGREGATA

Nel 2016 la crescita, tornato il segno più nel 2015 (+0,8), prosegue e si rafforza (+1,2), nonostante un quadro europeo e internazionale di elevata difficoltà e fragilità, tenuto conto anche del rallentamento delle grandi economie emergenti, della perdurante lentezza della ripresa europea e dell'impatto economico ed emotivo degli attacchi terroristici e dell'andamento dei mercati finanziari internazionali. In questo quadro, un recupero della crescita del PIL è atteso nel primo trimestre di quest'anno, giacché si stima che la produzione industriale sia cresciuta in misura vicina all'1 per cento congiunturale.

**FIGURA I.3: TASSI DI CAMBIO EFFETTIVO REALE PER L'ITALIA E L'AREA DELL'EURO**



Fonte: Banca d'Italia e BCE.

Il nuovo scenario tiene conto del peggioramento del quadro macroeconomico internazionale segnalato sia da previsori di mercato che dalle principali organizzazioni internazionali, quali l'OCSE, il FMI e la Commissione Europea. Va anche sottolineato che la caduta del prezzo del petrolio sostiene la domanda interna nei paesi consumatori quali l'Italia, ma riduce consumi e importazioni dei paesi produttori, verso cui le esportazioni italiane erano cresciute molto fino al 2014. Inoltre, il tasso di cambio dell'euro, pur competitivo in un'ottica di lungo termine, si è recentemente apprezzato su base ponderata, portandosi al livello più elevato da inizio 2015.

C'è il rischio che le valutazioni di consenso esagerino l'effettivo peggioramento dell'economia mondiale, soprattutto nei maggiori paesi avanzati, verso cui è ruotata la bussola della crescita globale attraverso cambiamenti economici e geopolitici quali la caduta del tasso di crescita della Cina e del prezzo del petrolio. Tuttavia, le nuove previsioni sono più caute rispetto al futuro andamento delle esportazioni e, in minor misura, degli investimenti poiché i rischi economici e geopolitici internazionali non possono essere ignorati.

Si sono invece sostanzialmente confermate le previsioni di crescita dei consumi delle famiglie formulate in settembre. Malgrado vi sia stata una flessione degli indicatori di fiducia dei consumatori durante i mesi invernali, gli andamenti recenti sembrano coerenti con un andamento nel complesso moderatamente espansivo e assai dinamico in alcune componenti dei consumi durevoli, quali gli acquisti di autovetture. Le registrazioni di nuove autovetture hanno registrato una crescita media tendenziale del 21,0 per cento nel primo trimestre del 2016, dopo essere salite del 17,2 nel quarto trimestre del 2015.

Le indagini attualmente disponibili indicano che gli investimenti fissi lordi dovrebbero crescere nel 2016, non solo nella componente dei mezzi di trasporto, ma anche in quelle quantitativamente più rilevanti delle costruzioni e dei macchinari, delle attrezzature e dei prodotti della proprietà intellettuale. La previsione aggiornata è lievemente più bassa che in settembre, soprattutto per un minor trascinarsi dal 2015. Tuttavia essa prefigura ugualmente un'accelerazione degli investimenti fissi lordi dallo 0,8 per cento di crescita complessiva registrato nel 2015 al 2,2 nel 2016 e quindi, nello scenario programmatico, al 3,0 nel 2017 e 3,2 per cento nel 2018.

### **I.3 FINANZA PUBBLICA: CONSUNTIVO 2015 E OBIETTIVI 2016**

L'obiettivo di indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche per il 2015, 2,6 per cento del PIL, è stato raggiunto. La discesa dei pagamenti per interessi si è accompagnata al miglioramento del saldo primario anche se lievemente meno favorevole del previsto, con un surplus pari all'1,6 per cento del PIL a fronte dell'1,7 per cento previsto in settembre. La differenza è spiegata da un minore gettito da imposte dirette e in conto capitale e da maggiori spese per consumi intermedi rispetto alle aspettative di settembre. Hanno invece ecceduto le previsioni la crescita delle imposte indirette e la discesa delle spese per redditi da lavoro dipendente e per prestazioni sociali in denaro, nonché delle altre uscite primarie correnti.

Per quanto riguarda il 2016, il Governo prevede un indebitamento netto intorno al 2,3 per cento del PIL, a fronte dell'obiettivo di 2,2 per cento formulato in settembre, poi elevato al 2,4 in connessione con gli interventi per la sicurezza e la cultura disposti in novembre dopo gli attentati in Francia. Le proiezioni per i pagamenti di interessi sul debito pubblico nel 2016 sono state ridotte rispetto a settembre, dal 4,3 al 4,0 per cento del PIL, mentre il surplus primario risulterebbe inferiore rispetto all'obiettivo del 2,0 per cento enunciato nella Nota di Aggiornamento di settembre 2015.

L'avanzo primario è previsto pari all'1,7 per cento del PIL, in leggero aumento rispetto al 2015. La previsione tiene conto dell'effettiva spendibilità delle autorizzazioni di spesa, di un forte impegno amministrativo nell'attività di

riscossione delle entrate e di azioni volte ad accrescere moderatamente l'entità delle dismissioni immobiliari.

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>QUADRO PROGRAMMATICO</b>						
Indebitamento netto	-3,0	-2,6	-2,3	-1,8	-0,9	0,1
Saldo primario	1,6	1,6	1,7	2,0	2,7	3,6
Interessi	4,6	4,2	4,0	3,8	3,6	3,5
Indebitamento netto strutturale (2)	-0,8	-0,6	-1,2	-1,1	-0,8	-0,2
Variazione strutturale	-0,1	0,2	-0,7	0,1	0,3	0,6
Debito pubblico (lordo sostegni) (3)	132,5	132,7	132,4	130,9	128,0	123,8
Debito pubblico (netto sostegni) (3)	128,8	129,1	129,0	127,5	124,7	120,6
Obiettivo per la regola del debito (4)				123,6		
Variazione cumulata del saldo primario			0,0	-0,4	-0,6	-0,3
Proventi da privatizzazioni		0,4	0,5	0,5	0,5	0,3
<b>QUADRO TENDENZIALE</b>						
Indebitamento netto	-3,0	-2,6	-2,3	-1,4	-0,3	0,4
Saldo primario	1,6	1,6	1,7	2,4	3,3	3,9
Interessi	4,6	4,2	4,0	3,8	3,6	3,5
Indebitamento netto strutturale (2)	-0,9	-0,6	-1,3	-0,8	-0,1	0,1
Variazione strutturale	-0,2	0,2	-0,7	0,5	0,7	0,2
Debito pubblico (lordo sostegni) (3)	132,5	132,7	132,4	130,3	127,3	123,5
Debito pubblico (netto sostegni) (3)	128,8	129,1	129,0	126,9	124,0	120,3
<b>MEMO: Draft Budgetary Plan 2016 (Ottobre 2015)</b>						
Indebitamento netto tendenziale		-2,6	-2,2	-1,1	-0,2	0,3
Indebitamento netto strutturale (2)		-0,3	-0,7	-0,3	0,0	0,0
Debito pubblico (5)		132,8	131,4	127,9	123,7	119,8
<b>MEMO: NOTA AGGIORNAMENTO DEL DEF 2015 (Settembre 2015)</b>						
Indebitamento netto	-3,0	-2,6	-2,2	-1,1	-0,2	0,3
Saldo primario	1,6	1,7	2,0	3,0	3,9	4,3
Interessi	4,7	4,3	4,3	4,1	4,1	4,0
Indebitamento netto strutturale (2)	-0,7	-0,3	-0,7	-0,3	0,0	0,0
Variazione strutturale	0,0	0,3	-0,4	0,4	0,3	0,0
Debito pubblico (5)	132,1	132,8	131,4	127,9	123,7	119,8
<i>PIL nominale tendenziale (val. assoluti x 1.000)</i>	1.611,9	1.636,4	1.671,6	1.715,8	1.764,8	1.818,4
<i>PIL nominale programmatico (val. assoluti x 1.000)</i>	1.611,9	1.636,4	1.671,6	1.712,9	1.765,3	1.822,2

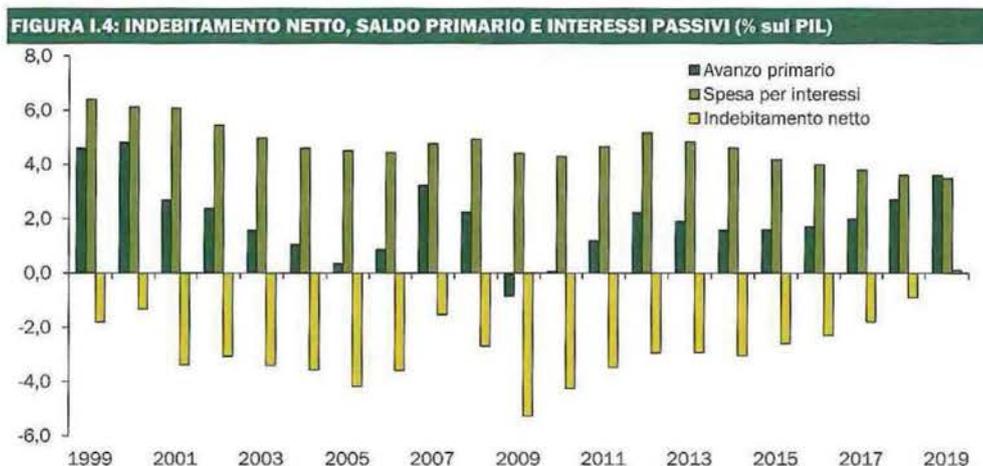
(1) Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

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

(3) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2015 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 58,2 miliardi, di cui 43,9 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, 'Supplemento al bollettino statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito' n.15 del 15 marzo 2016). Le stime considerano proventi da privatizzazioni e altri proventi finanziari pari allo 0,42 per cento del PIL nel 2015, 0,5 per cento del PIL annuo nel periodo 2016-2018, 0,3 per cento del PIL nel 2019. Nel 2015, la stima provvisoria del debito pubblico pubblicata lo scorso marzo da Banca Italia è incrementata di circa 0,1 punti percentuali di PIL a seguito della riclassificazione nella PA del Fondo Nazionale di Risoluzione istituito per il salvataggio di taluni istituti di credito (ai sensi dell'art. 78 del D. Lgs. N.180 del 16 novembre 2015). Le stime tendenziali scontano l'ipotesi di una modesta riduzione delle giacenze di liquidità del MEF per circa 0,28 per cento del PIL nel 2017 e per circa 0,14 per cento di PIL nel 2018; quelle programmatiche scontano un'ulteriore riduzione di 0,14 per cento del PIL nel 2019. Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi *forward* sui titoli di Stato italiani del periodo di compilazione del presente documento.

(4) Livello del rapporto debito/PIL che assicurerebbe l'osservanza della regola nel 2017, sulla base della dinamica prevista al 2019 (criterio *forward-looking*). Per ulteriori dettagli si veda il paragrafo III.7.

(5) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. Le stime considerano proventi da privatizzazioni e altri proventi finanziari pari allo 0,4 per cento di PIL nel 2015 e 0,5 per cento di PIL annuo nel periodo 2016-2018.



Fonte: ISTAT. Dal 2016 obiettivi programmatici DEF.

#### I.4 SALDI STRUTTURALI, REGOLE FISCALI EUROPEE E OBIETTIVI DI MEDIO TERMINE

Il saldo strutturale corrispondente a un indebitamento netto del 2,3 per cento del PIL nel 2016 sarebbe pari all'1,2 per cento del PIL, in peggioramento di circa 0,7 punti percentuali rispetto al 2015. Come è noto, in coerenza con la Comunicazione della Commissione Europea sulla Flessibilità nel Patto di Stabilità e Crescita (PSC) del gennaio 2015<sup>1</sup>, l'Italia ha richiesto 0,5 punti di flessibilità per le riforme strutturali e 0,3 per gli investimenti pubblici. Si è inoltre domandata ulteriore flessibilità nella misura di 0,2 punti percentuali per tenere conto delle spese relative all'emergenza immigrazione<sup>2</sup>.

Nel luglio 2015, sulla base di una richiesta iniziale di flessibilità da parte dell'Italia pari a 0,4 punti percentuali, il Consiglio Europeo raccomandava all'Italia di migliorare il saldo strutturale nel 2016 in misura pari a 0,1 punti<sup>3</sup>. Successivamente il Consiglio ECOFIN ha deciso di porre un limite pari a 0,75 punti percentuali all'ammontare complessivo della clausola riforme e di quella degli investimenti<sup>4</sup>.

Qualora la richiesta di flessibilità da parte dell'Italia fosse pienamente accolta, la raccomandazione originaria del Consiglio si tradurrebbe in una variazione del saldo strutturale nel 2016 pari a -0,25 punti. In rapporto a questo nuovo benchmark, la variazione di -0,7 punti ora prevista non costituirebbe una 'deviazione significativa' e quindi è compatibile con il 'braccio preventivo' del PSC.

<sup>1</sup> European Commission, 'Making the best use of flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact', 13 January 2015.

<sup>2</sup> Nota di Aggiornamento al Documento di Economia e Finanza, settembre 2015 e *Italy's Draft Budgetary Plan*, Ottobre 2015.

<sup>3</sup> Raccomandazione del Consiglio Europeo del 14 luglio 2015 sul Programma Nazionale di Riforma e parere sul Programma di Stabilità dell'Italia.

<sup>4</sup> Posizione comune adottata dal Consiglio ECOFIN il 12 Febbraio 2016 (Documento n. 14345/2015).

Il nuovo scenario programmatico qui presentato prevede di ridurre l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche all'1,8 per cento del PIL nel 2017 e allo 0,9 nel 2018, portando quindi il saldo in lieve surplus nel 2019 (0,1 per cento del PIL).

Su base strutturale, secondo le stime del Dipartimento del Tesoro basate sulla metodologia concordata in sede europea<sup>5</sup>, il saldo migliorerebbe dal -1,2 del 2016 al -1,1 per cento del PIL nel 2017 e quindi al -0,8 nel 2018 e al -0,2 per cento nel 2019. Quest'ultimo livello assicurerebbe sostanzialmente il conseguimento dell'Obiettivo di Medio Termine (MTO) dell'Italia.

In linea di principio, le regole di rientro verso l'MTO richiederebbero che il saldo strutturale nel 2017 migliorasse di almeno 0,5 punti percentuali di PIL<sup>6</sup>. Il Governo ritiene inopportuno e controproducente operare una tale stretta fiscale, in considerazione dei seguenti principali fattori:

**i) Rischi di deflazione e stagnazione.** Come già argomentato, il quadro globale è caratterizzato da pressioni deflazionistiche e da rischi economici e geopolitici. La crescita europea rimane debole, le pressioni al ribasso sui prezzi si propagano dal settore energetico e industriale a tutto il sistema dei prezzi e rischiano di alimentare aspettative di ulteriori ribassi, con possibili effetti depressivi sulla crescita.

**ii) Insufficiente coordinamento delle politiche di bilancio nell'Area dell'Euro.** La Commissione Europea ha raccomandato per l'Area dell'Euro una politica di bilancio quantomeno neutrale e in cui i paesi in posizione più solida utilizzino i margini di espansione fiscale, soprattutto a favore degli investimenti. Tuttavia ciò non sembra manifestarsi in misura adeguata, col risultato che la *stance* di politica di bilancio appare restrittiva a fronte di una evidente carenza di domanda aggregata, elevata disoccupazione e sottoutilizzazione della capacità produttiva. Sono altresì insoddisfacenti i progressi nelle riforme strutturali, in cui invece l'Italia risulta in miglioramento con riferimento a quasi tutte le raccomandazioni del Consiglio.

**iii) Effetti indesiderati di eccessive strette fiscali.** Come argomentato nel Capitolo II di questo Documento, i moltiplicatori fiscali sono aumentati nei paesi che come l'Italia hanno subito lunghe e profonde recessioni. Ciò significa che una marcata stretta fiscale potrebbe causare ulteriori ripercussioni recessive e peggiorare così le prospettive di crescita del PIL e la sostenibilità delle finanze pubbliche nel medio termine. Il Governo ritiene di importanza cruciale sostenere la domanda aggregata e migliorare la competitività del Paese. La ripresa degli investimenti è necessaria per migliorare il potenziale di crescita. È improbabile che essa si manifesti se perdurerà la stagnazione.

**iv) Costi delle riforme strutturali.** Come discusso nel Programma Nazionale di Riforma, le ampie e incisive riforme che il Governo ha intrapreso nel biennio 2014-2015, la loro piena attuazione e le ulteriori riforme programmate per gli anni a venire avranno effetti altamente benefici sul clima di investimento e il

<sup>5</sup> Le stime del Tesoro differiscono unicamente nella previsione macroeconomica sottostante, nel fatto che quest'ultima ha un orizzonte di quattro anni mentre le previsioni della Commissione non vanno oltre il 2017, e nell'inizializzazione della varianza per il calcolo del NAWRU. Cfr. il Focus nel Capitolo III del presente Documento.

<sup>6</sup> European Commission, 'Vade Mecum on the Stability and Growth Pact - 2016 edition', Institutional Paper 021, March 2016.

potenziale di crescita dell'Italia. Tuttavia le riforme necessitano di tempo per produrre effetti positivi e possono in taluni casi comportare costi in termini di bilancio pubblico o avere un impatto inizialmente sfavorevole sull'economia (si pensi ad esempio a tutti i cambiamenti che sono intervenuti nel sistema bancario). Per questo motivo è inopportuno attuare politiche di stampo fortemente restrittivo.

v) **Sottostima dell'*output gap*.** Come più volte ricordato in precedenti documenti ufficiali, la valutazione della crescita potenziale e dell'*output gap* è alla base del calcolo del saldo strutturale di finanza pubblica. Il Governo adotta la metodologia stabilita a livello europeo nel calcolo di tali variabili. È tuttavia evidente che la valutazione dell'*output gap* dell'Italia produce risultati penalizzanti e contro-intuitivi, che possono essere fonte di politiche pro-cicliche e quindi potenzialmente recessive. Nel Capitolo III.3 sono presentate stime alternative del prodotto potenziale, che migliorano la qualità della stima econometrica e dimostrano che la strategia di riduzione del deficit che il Governo intende seguire sarebbe pienamente in linea con il braccio preventivo del PSC se l'*output gap* fosse valutato più realisticamente.

## **I.5 POLITICA DI BILANCIO PER IL TRIENNIO 2017-2019**

Le clausole di salvaguardia che diventerebbero operative nel 2017 rappresentano circa lo 0,9 per cento del PIL. L'intendimento del Governo nell'impostazione della prossima Legge di Stabilità è quello di sterilizzare le clausole attuando una manovra del tutto diversa. Essa verrà definita nei prossimi mesi e garantirà il raggiungimento di un indebitamento netto pari all'1,8 per cento del PIL nel 2017 attraverso un mix di interventi di revisione della spesa pubblica, ivi incluse le spese fiscali, e di strumenti che accrescano la fedeltà fiscale e riducano i margini di evasione ed elusione. Ciò ferma restando la prosecuzione, compatibilmente con gli equilibri di bilancio, del processo di riduzione del carico fiscale che grava sui redditi delle famiglie e delle imprese.

Nel biennio 2018-2019 si amplierebbero in particolare le misure riguardanti la *spending review*. Si continuerà inoltre lo sforzo organizzativo e normativo volto ad aumentare il gettito fiscale a parità di aliquote attraverso il contrasto all'evasione e il miglioramento della fedeltà fiscale.

## **I.6 LA RIDUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL**

La riduzione dello stock di debito delle Amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL rimane un obiettivo prioritario del Governo. Nel 2015 tale obiettivo è stato sfiorato, giacché il rapporto debito/PIL è salito solo marginalmente, al 132,7 per cento dal 132,5 del 2014. Metà dell'aumento è stato peraltro dovuto alla classificazione del Fondo Nazionale di Risoluzione degli enti creditizi all'interno delle Amministrazioni pubbliche. Alla quasi stabilizzazione del debito hanno contribuito proventi da privatizzazioni e dismissioni superiori allo 0,4 per cento del PIL.

Per quest'anno, si prevede una discesa del rapporto debito/PIL al 132,4 per cento. Mentre le privatizzazioni e dismissioni darebbero un contributo dello 0,5 per cento, risulterebbe minore la discesa del fabbisogno delle Amministrazioni

---

pubbliche rispetto all'indebitamento netto. Questa differenza si ridurrebbe negli anni successivi, cosicché nello scenario programmatico il debito lordo è previsto scendere al 123,8 per cento del PIL nel 2019.

PAGINA BIANCA

## II. QUADRO MACROECONOMICO

### II.1 SCENARIO INTERNAZIONALE

Nel 2015, il PIL mondiale ha registrato un incremento del 3,0 per cento in decelerazione rispetto al 3,3 per cento dell'anno precedente. Le esportazioni di beni e servizi in volume hanno mostrato un andamento stagnante crescendo in media d'anno secondo la Commissione Europea di solo l'1,6 per cento, in decelerazione dal 2,9 per cento del 2014 e ben al di sotto della media di lungo periodo<sup>1</sup>.

Nell'Area dell'Euro, la crescita del PIL dell'1,6 per cento, in accelerazione rispetto all'anno precedente (0,9 per cento), è principalmente attribuibile ai consumi privati e agli investimenti fissi, che restano comunque su livelli inferiori rispetto a precedenti periodi di ripresa del ciclo. Il tasso di disoccupazione per l'area nel complesso, sebbene in diminuzione, si è mantenuto ancora su livelli elevati (10,3 per cento a gennaio 2016).

La politica di bilancio ha assunto un tono meno restrittivo, anche per far fronte all'emergenza umanitaria causata dalla guerra in Siria e all'ondata di immigrazione da Medio Oriente ed Africa. Per quanto riguarda la politica monetaria, l'orientamento fortemente espansivo della Banca centrale europea (BCE) ha contribuito a garantire una certa stabilità finanziaria, ma non ha ancora conseguito i risultati sperati in termini di crescita reale e di inflazione. Quest'ultima rimane prossima allo zero, mentre la crescita economica non è sufficientemente alimentata dalla ripresa del credito.

La Banca centrale europea, al fine di combattere con maggiore decisione le tendenze deflazionistiche e rendere più agevole la concessione di credito all'economia reale, ha recentemente portato a zero il tasso di interesse di rifinanziamento sulle operazioni principali; ridotto allo 0,25 per cento quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale; fissato a -0,40 per cento quello sui depositi. Ha poi anche dato l'avvio a quattro nuove operazioni di rifinanziamento a lungo termine (TLTRO II) con maturità pari a quattro anni e il cui tasso di rifinanziamento potrà giungere ad essere pari al tasso sui depositi. Infine, il *Quantitative Easing* (QE) è stato aumentato a 80 miliardi mensili con la novità che gli acquisti potranno riguardare anche bond emessi da imprese non finanziarie purché abbiano natura di investimenti non speculativi.

Negli Stati Uniti, nel 2015 la crescita del PIL è stata pari a quella dell'anno precedente (2,4 per cento), mentre la disoccupazione ha seguito un trend discendente e si è attestata su valori minimi (4,9 per cento). Il rallentamento dell'economia mondiale e la scarsa dinamica degli investimenti hanno spinto la *Federal Reserve*, dopo la stretta monetaria di dicembre, a lasciare il tasso di

<sup>1</sup>Fonte: European Commission, Winter Forecast 2016.

riferimento invariato tra lo 0,25 e lo 0,50 per cento e a rivedere al ribasso l'entità degli ulteriori aumenti previsti nel breve termine.

In Giappone, il PIL è aumentato dello 0,5 per cento, in accelerazione rispetto al 2014 (0,0 per cento), grazie al contributo positivo del settore estero e dei consumi pubblici. La politica monetaria della Banca del Giappone rimane estremamente accomodante e caratterizzata da tassi su depositi negativi (-0,1 per cento) e un *Quantitative Easing* pari a 80 trilioni di yen annui.

Per quel che riguarda le principali economie emergenti, la Cina è in transizione da un modello di sviluppo basato sulle esportazioni a uno che fa perno sulla domanda interna e ha registrato un tasso di crescita del PIL (6,9 per cento) inferiore rispetto agli anni precedenti. In particolare l'industria ha registrato una crescita del 5,9 per cento, con gli investimenti fissi cresciuti in termini reali dell'11,8 per cento, mentre il settore estero ha invece visto una variazione delle esportazioni nette del -7,0 per cento. L'India, invece, è in forte espansione e ha registrato lo scorso anno una crescita del PIL del 7,3 per cento.

Secondo le più recenti previsioni della Commissione Europea, il tasso di crescita dell'economia globale nel 2016 dovrebbe risalire al 3,3 per cento, con il commercio in aumento anch'esso del 3,5 per cento. In dettaglio, per l'Area dell'Euro è atteso un incremento del PIL dell'1,7 per cento (con un tasso di disoccupazione pari al 10,5 per cento); per gli Stati Uniti del 2,7 per cento, per il Giappone dell'1,1 per cento. Nel 2017, il PIL dell'economia mondiale è atteso crescere del 3,5 per cento, con un aumento del commercio del 4,2 per cento. Per l'Area dell'Euro è prevista una crescita dell'1,9 per cento; per gli Stati Uniti del 2,6 per cento, per il Giappone dello 0,5 per cento. Le stime disponibili di consenso forniscono indicazioni leggermente più basse<sup>2</sup>.

Sebbene le prospettive per l'economia mondiale siano ancora orientate verso una moderata ripresa, i rischi associati allo scenario internazionale sono ancora principalmente al ribasso. Si è accresciuta la vulnerabilità finanziaria, così come è dimostrato dalla caduta, tra fine 2015 e inizio 2016, delle quotazioni azionarie e obbligazionarie a livello mondiale. La ripresa economica nelle economie avanzate è ancora fragile e si accompagna a tassi di inflazione eccezionalmente bassi. La caduta del prezzo del petrolio e le difficoltà incontrate dal settore manifatturiero cinese (caratterizzato da un notevole eccesso di capacità produttiva) hanno dato luogo a spinte deflattive i cui effetti non si sono ancora del tutto esauriti. L'efficacia delle politiche monetarie espansive per il momento si è dimostrata ancora parziale. Si è, inoltre, ampliata la vulnerabilità di alcuni paesi emergenti rispetto alla volatilità dei flussi di capitali internazionali e degli elevati livelli di debito interno. Preoccupa la situazione geopolitica in diverse aree del pianeta. Tra i rischi al rialzo sono da annoverare le basse quotazioni del greggio che potrebbero stimolare la domanda interna dei paesi importatori di petrolio per un periodo più prolungato e il pieno dispiegarsi di effetti espansivi delle politiche monetarie, al momento al di sotto delle attese. D'altra parte, un graduale aumento del prezzo del petrolio e delle materie prime faciliterebbe una più rapida ripresa da parte dei paesi produttori dando un maggiore impulso alla domanda mondiale. La

<sup>2</sup> Le nuove proiezioni della Commissione Europea e dei maggiori organismi internazionali (FMI, Banca Mondiale e OCSE), che si renderanno disponibili nel corso dei mesi di aprile e maggio, con molta probabilità limiteranno ulteriormente le prospettive di crescita per l'anno in corso e, in misura minore, per il 2017.