

## *La finanza pubblica dopo l'accordo con la Commissione europea*

Dopo la redazione il 21 novembre scorso di un nuovo Rapporto ex art. 126(3) del TFUE sulla valutazione del rispetto della regola sul debito nel 2017 in cui la Commissione europea considerava appropriata l'apertura di una procedura per disavanzo eccessivo (PDE) nei confronti dell'Italia<sup>1</sup>, il Governo ha avviato negoziati con la stessa per la possibile revisione del quadro programmatico di finanza pubblica per il 2019 e gli anni successivi in modo da renderlo maggiormente coerente con le regole del Patto di stabilità e crescita.

Come risultato di tali negoziati, con una lettera alla Commissione europea<sup>2</sup> il Governo ha manifestato il 18 dicembre l'intenzione di modificare i saldi di bilancio. Nella lettera si evidenzia inoltre la necessità di rivedere il quadro macroeconomico programmatico alla luce del rallentamento del ciclo economico. In aggiunta, nella lettera viene confermata la richiesta di flessibilità per il 2019, già presente nel DPB rivisto del 13 novembre, in relazione alla realizzazione di un piano straordinario per la messa in sicurezza delle infrastrutture viarie e la gestione dei rischi idrogeologici. Infine, si manifesta l'intenzione di prevedere l'accantonamento di una parte di specifici stanziamenti dei Ministeri, che verrebbero resi nuovamente disponibili qualora il monitoraggio in corso d'anno evidenziasse la coerenza degli andamenti dei conti pubblici con gli obiettivi programmatici.

---

<sup>1</sup> Il 29 novembre 2018, il Comitato economico e finanziario dell'Unione, ai sensi dell'articolo 126(4) del TFUE, ha condiviso l'opinione della Commissione circa l'esistenza degli estremi per l'apertura di una procedura per deficit eccessivo nei confronti dell'Italia.

<sup>2</sup>[http://www.governo.it/sites/governo.it/files/Lettera\\_Commissione\\_Europea\\_18\\_12\\_0.pdf](http://www.governo.it/sites/governo.it/files/Lettera_Commissione_Europea_18_12_0.pdf)



La Commissione europea, nella sua lettera di risposta del 19 dicembre<sup>3</sup>, ha preso atto dell'esito positivo del negoziato con il Governo. In particolare, secondo la Commissione, le misure concordate correggono la precedente situazione di grave inadempienza nei confronti delle Raccomandazioni del Consiglio dell'Unione dello scorso luglio per quanto riguarda le regole del Patto di stabilità e crescita. Di conseguenza, la Commissione europea ritiene che l'apertura di una procedura per disavanzo eccessivo in questa fase non sia più necessaria, a condizione che le misure concordate, compresi gli accantonamenti di specifici stanziamenti a salvaguardia dei saldi, siano approvate definitivamente dal Parlamento. La Commissione vigilerà attentamente sull'evoluzione della finanza pubblica italiana e, in particolare, sulla effettiva attuazione della legge di bilancio per il 2019.

Questo Flash discute i contenuti dell'accordo raggiunto tra il Governo e la Commissione europea analizzando dapprima il nuovo quadro macroeconomico e successivamente l'aggiornamento dello scenario programmatico di finanza pubblica, anche alla luce delle regole di bilancio.

Il Flash si basa sulle informazioni contenute negli allegati alla lettera inviata dal Governo alla Commissione europea. Nell'analisi vengono inclusi anche gli effetti finanziari del DL 119/2018 convertito in legge e del disegno di legge di bilancio, come approvato dalla Camera dei Deputati. Ai fini delle elaborazioni è stato utilizzato il prospetto riepilogativo dell'emendamento 1.7000 a firma del Governo, presentato in Commissione bilancio del Senato il 19 dicembre 2018, sostanzialmente analogo alle tabelle inviate alla Commissione. Si tratta dunque di valutazioni non definitive che colgono la portata generale e le tendenze dei principali aggregati della manovra. La versione definitiva della manovra sarà analizzata dall'UPB, come di consueto, nel mese di gennaio.

## **1 Il quadro macroeconomico**

### *1.1 L'economia italiana*

Il recupero dell'economia italiana, avviato a inizio 2013, si è interrotto con la flessione congiunturale del PIL (-0,1 per cento) registrata nel terzo trimestre dell'anno in corso. Dal lato dell'offerta la contabilità nazionale ha evidenziato le diminuzioni del valore aggiunto sia dell'industria in senso stretto sia dei servizi, soprattutto quelli professionali e finanziari. Con riferimento alle componenti di domanda, il contributo alla crescita negativo di quella finale interna (in particolare degli investimenti) è stato solo in parte compensato da quello positivo delle esportazioni nette (per un decimo di punto percentuale); l'apporto delle scorte è risultato nullo.

---

<sup>3</sup> [http://www.governo.it/sites/governo.it/files/Lettera\\_Ue\\_20181219\\_en\\_0.pdf](http://www.governo.it/sites/governo.it/files/Lettera_Ue_20181219_en_0.pdf). Si veda anche la conferenza stampa del Vice Presidente Dombrovskis, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_SPEECH-18-6886\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-18-6886_en.htm) e quella del Commissario Moscovici, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_SPEECH-18-6885\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-18-6885_en.htm).

Gli indicatori sintetici del ciclo economico sono coerenti nel segnalare la prosecuzione della debole fase ciclica anche nello scorcio finale del 2018. In novembre l'indice coincidente della crescita di fondo elaborato dalla Banca d'Italia, ITA-coin, si è riportato in territorio negativo, per la prima volta dall'ottobre del 2016; nello stesso mese, l'indicatore anticipatore dell'Istat ha mostrato segni di stabilizzazione, interrompendo la tendenza al ribasso in atto dalla fine del 2017.

La debolezza della fase ciclica si riflette nelle stime dei modelli dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) di breve periodo, che prefigurano per il quarto trimestre dell'anno una sostanziale stagnazione dell'attività produttiva. Tale attesa condurrebbe a un incremento del PIL del 2018, aggiustato per il calendario, dello 0,9 per cento. Considerando che l'anno in corso ha tre giorni lavorativi in più del 2017 la variazione nei conti annuali potrebbe attestarsi all'1,0 per cento. La bassa crescita nella parte finale dell'anno incide anche sul trascinarsi statistico per il 2019, che risulterebbe pressoché nullo.

## *1.2 Le previsioni macroeconomiche del Governo*

Il Governo ha inviato il 18 dicembre scorso alla Commissione europea uno schema di intervento di politica di bilancio, sulla base del quale ha successivamente proposto un rilevante emendamento al DDL di bilancio e rivisto le previsioni macroeconomiche. L'aggiornamento dello scenario macroeconomico si è reso necessario, oltre che per recepire le misure introdotte con il citato emendamento, anche per tenere conto dei più recenti dati congiunturali e dell'evoluzione sulle variabili esogene.

Le nuove ipotesi sulle variabili internazionali non si discostano molto dalle precedenti, se non per quanto riguarda le quotazioni del petrolio. In particolare, rispetto al Documento programmatico di bilancio (DPB), le proiezioni sugli scambi internazionali si modificano solo marginalmente, confermando il rallentamento del commercio nel 2018, che proseguirebbe anche l'anno prossimo. Le nuove ipotesi sui cambi risentono del recente rafforzamento del dollaro rispetto alla valuta dell'area dell'euro che ha viaggiato intorno a 1,14 dollari per euro (contro l'1,16 ipotizzato nella NADEF). Sulle materie prime, i timori di un eccesso di offerta hanno causato la caduta di un terzo del prezzo del petrolio, tra l'inizio di ottobre e la fine di dicembre. Le nuove ipotesi del MEF comportano una revisione al ribasso delle quotazioni, modesta per il 2018 ma di oltre dieci dollari al barile nel 2019.

Nelle stime del MEF la crescita del PIL dell'Italia passerebbe dall'1,6 per cento del 2017 a circa l'uno per cento nell'anno in corso e nei prossimi tre (1,0, 1,1 e 1,0 per cento rispettivamente nel 2019, 2020 e 2021). L'attività economica verrebbe quasi interamente sostenuta dalla domanda interna, in quanto il contributo del commercio esterno netto sarebbe appena positivo solo nel 2019. Tra le componenti di spesa più dinamiche spiccano

gli investimenti fissi lordi, sebbene in decelerazione nel corso dell'orizzonte previsivo; i consumi privati si manterrebbero su una dinamica moderata, lievemente inferiore a quella del PIL. Per quanto riguarda i prezzi il deflatore dei consumi, e quello del PIL, l'anno prossimo aumenterebbero all'1,4 per cento (dall'1,1 di quest'anno), per poi irrobustirsi ulteriormente nel successivo biennio, in virtù del programmato incremento dell'imposizione indiretta previsto dalla Legge di Bilancio. La crescita del PIL nominale, che quest'anno si mantiene al 2,1 per cento, si rafforzerebbe lievemente nel 2019 e in misura più sostenuta nel 2020, per via della più marcata dinamica dei prezzi.

Rispetto alle stime di ottobre del DPB vi è una revisione al ribasso delle attese di crescita (tab. 1.1), lieve per il 2018 (-0,2 per cento) e di circa mezzo percentuale l'anno nel resto dell'orizzonte previsivo (-0,5, -0,5 e -0,4 per cento rispettivamente nel 2019, 2020, 2021). Per l'anno in corso la variazione del PIL è coerente con il deterioramento degli indicatori congiunturali, che si è reso più manifesto negli ultimi due mesi (il calo del PIL nel trimestre estivo, commentato nel paragrafo precedente, è stato comunicato dall'Istat il 30 novembre, con la pubblicazione dei conti economici trimestrali). La revisione sulla crescita del 2019, pari a cinque decimi di punto percentuale, è verosimilmente imputabile sia al minore trascinamento statistico della dinamica congiunturale in corso sia al minore stimolo fiscale della manovra; l'effetto espansivo della legge di bilancio sul PIL del 2019 viene infatti stimato dal MEF in 0,4 punti percentuali, mentre nella NADEF era quantificato in 0,6 punti. Con riferimento ai prezzi, il nuovo quadro previsivo del MEF riporta una lieve revisione al ribasso del deflatore del PIL, di 0,2 punti percentuali sia per quest'anno sia per il prossimo.

### *1.3 La valutazione delle previsioni macroeconomiche*

L'UPB aveva validato in settembre il quadro macroeconomico tendenziale 2018 e 2019 del Governo, mentre non aveva validato il corrispondente quadro programmatico, presentato nella NADEF e poi confermato nel DPB inviato alla Commissione europea.

La previsione programmatica della NADEF non era stata validata dall'UPB per via delle stime relative all'anno 2019<sup>4</sup>. La valutazione discendeva dai significativi e diffusi disallineamenti, rispetto al panel di previsori UPB, sulle principali variabili del quadro programmatico, non soltanto con riferimento ai volumi ma anche ai prezzi. La decisione risultava corroborata dall'analisi delle tendenze congiunturali in corso e delle attese di breve termine. Tra le componenti di domanda era risultata estremamente ottimistica la dinamica degli investimenti, specialmente quelli in beni strumentali (ossia al netto delle costruzioni). Divari rilevanti, rispetto alle valutazioni dell'UPB, riguardavano inoltre il deflatore del PIL. Ne era risultata una dinamica del PIL nominale, variabile direttamente legata agli andamenti dei maggiori aggregati di finanza pubblica, molto diversa rispetto alle stime del panel dell'UPB. Infine erano stati evidenziati i forti rischi, sia con riferimento all'evoluzione del commercio internazionale, sia sulle attese e sulle scelte di portafoglio degli operatori dei mercati finanziari.

---

<sup>4</sup> La manovra di bilancio non ha effetti sul 2018, per cui nell'anno in corso la previsione programmatica coincide con quella tendenziale.

**Tab. 1.1** – Quadro macroeconomico del Governo (DPB e stime di dicembre) (1)

	MEF dicembre 2018			MEF NADEF/DPB		Differenze	
	2017	2018	2019	2018	2019	2018	2019
<b>PIL e domanda</b>							
PIL	1,6	1,0	1,0	1,2	1,5	-0,2	-0,5
Importazioni	5,2	1,8	2,3	1,7	3,0	0,1	-0,7
Consumi finali nazionali	1,1	0,5	0,7	0,9	1,2	-0,4	-0,5
Consumi famiglie e ISP	1,5	0,7	0,8	1,1	1,3	-0,4	-0,5
Spesa della PA	-0,1	0,1	0,4	0,4	1,1	-0,3	-0,7
Investimenti	4,3	4,1	2,4	4,4	3,7	-0,3	-1,3
Esportazioni	5,7	1,0	2,4	0,4	2,6	0,6	-0,2
<b>Contributi alla crescita del PIL</b>							
Esportazioni nette	0,3	-0,2	0,1	-0,3	-0,1	0,1	0,2
Scorte	-0,3	0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,6	1,0	1,0	1,4	1,6	-0,4	-0,6
<b>Prezzi</b>							
Deflatore importazioni	3,5	2,5	2,0	2,0	1,8	0,5	0,2
Deflatore esportazioni	1,6	1,8	1,8	1,8	1,7	0,0	0,1
Deflatore PIL	0,5	1,1	1,4	1,3	1,6	-0,2	-0,2
PIL nominale	2,1	2,1	2,3	2,5	3,1	-0,4	-0,8
Deflatore consumi	1,1	1,1	1,4	1,3	1,4	-0,2	0,0
<b>Mercato del lavoro</b>							
Tasso di disoccupazione	11,2	10,6	10,3	10,6	9,8	0,0	0,5
<b>Ipotesi sulle variabili internazionali</b>							
Mercati esteri rilevanti per l'Italia	6,3	4,0	3,6	4,3	4,0	-0,3	-0,4
Petrolio, dollari per barile	54,8	72,3	61,5	72,6	73,8	-0,3	-12,3
Tasso di cambio, dollari per 1 euro	1,13	1,18	1,14	1,19	1,16	-0,01	-0,02

Fonte: DPB e Allegato 2 alla lettera del 18 dicembre 2018 del Presidente del Consiglio e del Ministro dell'Economia e delle finanze al Presidente, al Vice Presidente e al Commissario agli Affari economici e monetari della Commissione europea.

(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali), il tasso di disoccupazione, il tasso di cambio e il prezzo del petrolio. Per effetto degli arrotondamenti sui tassi di crescita, alla prima cifra decimale, la somma delle variazioni delle quantità in volume e dei relativi deflatori può non coincidere con le dinamiche nominali.

Al fine di valutare la plausibilità del nuovo quadro macroeconomico per il 2019 presentata dal Governo alla CE, l'UPB ha svolto, utilizzando il proprio modello, un esercizio previsivo sul 2018-2019, che recepisce le nuove variabili esogene utilizzate dal MEF e incorpora la manovra di bilancio rivista alla luce della comunicazione del Governo alla CE. La ristrettezza dei tempi non ha consentito di seguire la procedura propria di un esercizio di validazione con il coinvolgimento di tutto il *panel* UPB (che, come è noto, comprende altri tre previsori indipendenti).

Nel nuovo quadro dell'UPB (tab. 1.2) la crescita dell'economia italiana è coerente con quella prospettata dal MEF per il 2018, mentre è più moderata (per due decimi di punto percentuale) nel 2019, in quanto è stimata allo 0,8 per cento. In termini di componenti di domanda l'UPB prevede una dinamica dei consumi simile a quella del MEF, mentre sono più caute le proiezioni sull'accumulazione di capitale. Il contributo alla crescita

delle esportazioni nette nel 2019 è appena più elevato nel quadro del MEF, per via di un tasso di crescita inferiore delle importazioni, pur a fronte di esportazioni meno dinamiche.

Con riguardo ai prezzi, la dinamica del deflatore del PIL è coerente nei due quadri, sebbene il MEF stimi per il 2019 un incremento lievemente maggiore per la componente relativa ai consumi (la differenza con il quadro dell'UPB è quindi compensata da quella sulle ragioni di scambio). La variazione del PIL nominale è stimata dall'UPB in misura simile a quella del MEF, nonostante la più cauta previsione sulla crescita in termini reali<sup>5</sup>.

In definitiva, il confronto tra il quadro di previsione macroeconomica del MEF e quello dell'UPB evidenzia uniformità di stime per il 2018, sia sulla crescita sia sulle variabili nominali. Per il 2019 anche se vi è uno scostamento sulla crescita reale del PIL, di 0,2 punti percentuali più elevata, la dinamica del PIL nominale è, tuttavia, coerente. In analogia con gli orientamenti passati, in virtù dei quali l'UPB ha considerato accettabili quadri con divergenze sulla crescita, ma allineati sulle dinamiche nominali, si ritiene che la previsione del MEF per il 2019 sia plausibile, pur presentando non trascurabili rischi al ribasso. Tali rischi risultano amplificati se si considerano le previsioni per il 2020 e 2021.

**Tab. 1.2** – Previsioni macroeconomiche a confronto (MEF e UPB) (1)  
(variazioni percentuali e punti percentuali)

	MEF dicembre 2018		UPB dicembre 2018		Differenze	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
<b>PIL e componenti della domanda</b>						
PIL	1,0	1,0	1,0	0,8	0,0	0,2
Consumi finali nazionali	0,5	0,7	0,6	0,7	-0,1	0,0
Investimenti	4,1	2,4	4,0	1,8	0,1	0,6
<b>Contributi alla crescita del PIL</b>						
Esportazioni nette	-0,2	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,1
Scorte	0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,0	1,0	1,2	0,9	-0,2	0,1
<b>Prezzi</b>						
PIL nominale	2,1	2,3	2,1	2,3	0,0	0,0
Deflatore PIL	1,1	1,4	1,1	1,4	0,0	0,0

Fonte: previsioni UPB di dicembre 2018; per il MEF, Allegato 2 alla lettera del 18 dicembre 2018 del Presidente del Consiglio e del Ministro dell'Economia e delle finanze al Presidente, al Vice Presidente e al Commissario agli Affari economici e monetari della Commissione europea.

(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali). Per effetto degli arrotondamenti sui tassi di crescita, alla prima cifra decimale, la somma delle variazioni delle quantità in volume e dei relativi deflatori può non coincidere con le dinamiche nominali.

<sup>5</sup> La variazione del PIL nominale è ricostruita sulla base delle serie storiche sul PIL in volume e sul deflatore; approssimando a una cifra decimale sia le due componenti sia la loro somma non vi è necessariamente coerenza aritmetica.

## 2 Il quadro programmatico di finanza pubblica

### 2.1 I conti pubblici nel quadriennio 2018-2021 e la manovra per il 2019

Dopo l'interlocuzione con la Commissione europea, intervenuta successivamente all'annuncio da parte della stessa del rischio di apertura di una procedura per disavanzo eccessivo (PDE), il Governo ha disposto interventi di correzione della manovra in discussione al Parlamento.

In particolare, si è operata nel 2019 una riduzione in larga misura temporanea della spesa, corrente e in conto capitale, e in parte di natura incerta come nel caso delle dismissioni immobiliari. Nel biennio successivo, il contenimento della spesa rispetto alla versione iniziale della manovra risulta limitato, rendendo necessaria, ai fini del rispetto dei nuovi saldi programmatici, la previsione di un notevole aumento delle entrate, operato principalmente a valere sulle clausole di salvaguardia su IVA e accise. Al netto di tali aumenti, il deficit nel 2020 e nel 2021 salirebbe fino al 3 per cento del PIL e contestualmente il rapporto del debito sul PIL potrebbe interrompere la discesa prevista a cominciare dal 2019. Ovviamente, una revisione in senso sfavorevole del quadro macroeconomico avrebbe come conseguenza il superamento del limite del 3 per cento e un aumento più deciso del rapporto tra il debito e il PIL.

#### 2.1.1 I nuovi saldi di finanza pubblica

Le nuove valutazioni, in termini di revisione sia della crescita economica sia dell'impostazione della manovra, effettuate recentemente dal Governo hanno comportato modifiche dei saldi di finanza pubblica, nominali – tendenziali e programmatici – e strutturali, vale a dire al netto degli effetti del ciclo economico e delle misure *una tantum*. Tali modifiche, secondo il Governo, dovrebbero consentire di tornare su un percorso di riavvicinamento all'obiettivo di medio termine (OMT) e di programmare, dopo il rialzo stimato per il 2018 (riconducibile alla congiuntura economica), una lieve riduzione del rapporto tra il debito pubblico e il PIL nell'arco del triennio 2019-2021.

Vari elementi hanno condotto a questo risultato:

- Le nuove stime della crescita del PIL tendenziale e della spesa per interessi hanno avuto come conseguenza una revisione al rialzo del profilo del deficit a legislazione vigente. Il disavanzo tendenziale ora stimato è infatti pari all'1,9 per cento del PIL nel 2018 e all'1,4 nel 2019, mentre non vengono esplicitati i valori

tendenziali degli anni successivi. Nella NADEF i valori tendenziali per il biennio 2018-19 erano pari, rispettivamente all'1,8 per cento e all'1,2 per cento<sup>6</sup>.

- Aumenta la componente ciclica, contribuendo alla riduzione del saldo strutturale. In particolare, la componente ciclica, in base alle nuove previsioni di crescita, è passata da -0,7 a -0,8 per il 2019, da -0,3 a -0,6 per il 2020 e da -0,1 a -0,6 per il 2021 (tab. 2.1).
- La manovra è meno espansiva, con effetti più contenuti in termini di peggioramento del disavanzo (dall'1,2 allo 0,6 per cento del PIL nel 2019, dall'1,4 allo 0,8 nel 2020 e dall'1,3 allo 0,5 nel 2021; tab. 2.5 e par. 2.1.2)<sup>7</sup>. Il deficit programmatico passerebbe quindi dal 2,4, previsto sulla base del testo iniziale della manovra, al 2,0 per cento nel 2019, dal 2,1 all'1,8 nel 2020 e dall'1,8 all'1,5 nel 2021 (tab. 2.1). Le misure dell'attuale manovra, che includono un aumento del peso delle clausole di salvaguardia su IVA e accise per il biennio 2020-21, consentirebbero di ridurre i saldi nominali anche tenendo conto della nuova, peggiore, base di partenza del disavanzo tendenziale.
- Vengono considerate di natura eccezionale spese in misura pari a poco meno dello 0,2 per cento del PIL nel 2019. Per esse il Governo ha chiesto alla Commissione europea di riconoscere una clausola di flessibilità.
- Il valore delle *una tantum*, comprese quelle previste nei tendenziali e quelle disposte con la manovra, presenta ora importi in entrata e in uscita il cui saldo mostra un effetto nullo per il triennio 2018-2020 e un effetto riduttivo del deficit nominale di 0,1 punti percentuali di PIL nel 2021 (precedentemente, nel DPB 2019 le *una tantum* presentavano un effetto netto migliorativo del deficit nominale di 0,1 punti di PIL nel 2018 e peggiorativo dello stesso importo nel 2019).

Inoltre, per il 2019 viene disposto l'accantonamento per un totale di 2 miliardi di una parte di specifici stanziamenti dei Ministeri. Questi accantonamenti saranno eventualmente resi disponibili in relazione ai risultati del monitoraggio degli andamenti tendenziali dei conti pubblici. Qualora coerenti con il raggiungimento degli obiettivi programmatici, valutati al netto delle maggiori entrate derivanti dalla dismissione degli immobili pubblici, il Governo potrà deliberare di renderli disponibili.

---

<sup>6</sup> Per il biennio 2020-21, sottraendo al nuovo indebitamento netto programmatico il valore aggiornato della manovra, si otterrebbe una indicazione tendenziale dell'indebitamento netto pari all'1 per cento del PIL sia nel 2020 che nel 2021, a fronte di una corrispondente indicazione della NADEF 2018 pari allo 0,7 e allo 0,5 per cento.

<sup>7</sup> La tabella 2.5 non riporta i valori definitivi della manovra ma ricostruisce gli interventi principali considerando i dati dei prospetti riepilogativi degli effetti finanziari del DL 119/2018 convertito in legge e del DDL di bilancio per il 2019 inclusivo degli emendamenti approvati dalla Camera dei deputati e dell'emendamento 1.7000 presentato al Senato il 19 dicembre 2018.



**Tab. 2.1** – Indicatori di finanza pubblica (1)  
(in percentuale del PIL; segno + = miglioramento del saldo)

	2018	2019	2020	2021
<b>Indebitamento netto programmatico (a)</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,5</b>
Interessi (b)	-3,6	-3,6	-3,8	-3,9
Componente ciclica del saldo di bilancio programmatico (c)	-0,9	-0,8	-0,6	-0,6
Indebitamento netto programmatico corretto per il ciclo (d = a - c)	-1,0	-1,3	-1,2	-0,9
Misure <i>una tantum</i> programmatiche (e)	0,0	0,0	0,0	0,1
Avanzo primario strutturale (f = a - b - c - e)	2,5	2,3	2,6	2,9
Variazione avanzo primario strutturale (f')	0,0	-0,2	0,2	0,3
<b>Saldo di bilancio programmatico strutturale (g = a - c - e)</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,0</b>
Variazione saldo di bilancio strutturale (g')	0,2	-0,2	0,1	0,2
Clausola di flessibilità per eventi eccezionali (h)	0,0	0,2	0,0	0,0
Variazione saldo di bilancio strutturale, netto flessibilità (g' + h)	0,2	0,0	0,1	0,2

Fonte: elaborazioni su dati del nuovo quadro di finanza pubblica corretto per il ciclo (allegato 3 alla lettera del Presidente del Consiglio dei Ministri alla Commissione europea.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti delle cifre decimali.

Il concorso delle clausole di salvaguardia su IVA e accise al raggiungimento degli obiettivi programmatici di finanza pubblica sopra indicati, già significativo nel testo iniziale del DDL di bilancio, risulta ulteriormente aumentato (tab. 2.2). Si ricorda che nella NADEF era evidenziata l'intenzione del Governo di non voler procedere alla sua fase applicativa anche negli anni successivi.

L'aliquota ridotta dell'IVA passerebbe dal 10 per cento del 2018 al 13 dal 2020, mentre quella ordinaria dal 22 al 26, 5 per cento dal 2021.

Considerando i singoli esercizi del triennio 2019-2021, il minor gettito di circa 12,5 miliardi per il 2019 dovuto alla disattivazione della clausola è più che recuperato nei due anni successivi (+3,9 miliardi nel 2020 e +9,2 miliardi nel 2021), con aumenti di aliquote delle imposte indirette più elevati di quelli previsti a legislazione vigente. Gli effetti sugli indicatori di finanza pubblica al netto delle clausole nel biennio 2020-21 sono riportati nelle tabelle 2.3 e 2.4.

**Tab. 2.2** – Attivazione e disattivazione delle clausole di salvaguardia su IVA e accise  
(milioni di euro e percentuali del PIL)

	2019	2020	2021
1) Clausole previste ante DDL di bilancio per il 2019	12.472	19.162	19.571
<i>In percentuale del PIL programmatico</i>	0,7	1,0	1,0
2) Intervento complessivo sulle clausole operato dal DDL di bilancio per il 2019	-12.472	3.910	9.182
<i>In percentuale del PIL programmatico</i>	-0,7	0,2	0,5
Tale intervento è operato in due fasi:			
2.a) Disattivazione clausole di salvaguardia prevista dal testo iniziale del DDL di bilancio per il 2019	-12.472	-5.500	-4.001
<i>In percentuale del PIL programmatico</i>	-0,7	-0,3	-0,2
2.b) Riattivazione clausole prevista dall'emendamento Senato		9.410	13.183
<i>In percentuale del PIL programmatico</i>		0,5	0,7
<b>3) Clausole che residuano a seguito del DDL di bilancio per il 2019</b>	<b>0</b>	<b>23.072</b>	<b>28.753</b>
<i>In percentuale del PIL programmatico</i>	0,0	1,2	1,5

Fonte: elaborazioni su dati del nuovo quadro macroeconomico e dei prospetti riepilogativi degli effetti finanziari del DDL di bilancio per il 2019 inclusivo degli emendamenti approvati dalla Camera dei deputati e dell'emendamento 1.7000 presentato al Senato il 19 dicembre 2018.

**Tab. 2.3** – Indebitamento netto programmatico con e senza le clausole di salvaguardia su IVA e accise  
(percentuali del PIL)

	2019		2020		2021	
	Con clausole	Senza clausole	Con clausole	Senza clausole	Con clausole	Senza clausole
DDL di bilancio per il 2019 iniziale	-2,4	-2,4	-2,1	-2,8	-1,8	-2,6
DDL di bilancio per il 2019 a seguito emendamento Senato	-2,0	-2,0	-1,8	-3,0	-1,5	-3,0

Fonte: elaborazioni su dati dei prospetti riepilogativi degli effetti finanziari del DDL di bilancio per il 2019 originario e di quelli del DDL 2019 inclusivo degli emendamenti approvati dalla Camera dei deputati e dell'emendamento 1.7000 presentato al Senato il 19 dicembre 2018.

**Tab. 2.4** – Variabili strutturali di finanza pubblica con e senza le clausole di salvaguardia su IVA e accise  
(percentuali del PIL)

	2019		2020		2021	
	Con clausole	Senza clausole	Con clausole	Senza clausole	Con clausole	Senza clausole
Avanzo primario strutturale	2,3	2,3	2,6	1,4	2,9	1,4
Saldo di bilancio programmatico strutturale	-1,3	-1,3	-1,2	-2,4	-1,0	-2,5

Fonte: elaborazioni su dati del nuovo quadro macroeconomico e dei prospetti riepilogativi degli effetti finanziari del DDL di bilancio per il 2019 inclusivo degli emendamenti approvati dalla Camera dei deputati e dell'emendamento 1.7000 presentato al Senato il 19 dicembre 2018.

## 2.1.2 Gli aggregati della manovra alla luce degli emendamenti

Secondo le indicazioni che emergono dalla documentazione trasmessa alla Commissione europea, la manovra aumenterebbe in maniera più contenuta il disavanzo rispetto alla sua versione originaria. In particolare, gli effetti complessivi passerebbero da 21,8 a 11,6 miliardi nel 2019 (dall'1,2 allo 0,6 per cento del PIL), da 26,8 a 14,5 miliardi nel 2020 (dall'1,4 allo 0,8) e da 25,3 a 9,3 miliardi nel 2021 (dall'1,3 allo 0,5) (tab. 2.5)<sup>8</sup>.

**Tab. 2.5** – DL 119/2018 e DDL di bilancio 2019: manovra per il triennio 2019-2021 ed effetti sul 2018 del DL 119/2018  
(milioni di euro e percentuali del PIL)

	2018	2019	2020	2021
<b>IMPIEGHI</b> <sup>(1)</sup>	<b>1.790,1</b>	<b>38.082,7</b>	<b>44.276,5</b>	<b>43.159,8</b>
<i>In percentuale del PIL</i>	<i>0,1</i>	<i>2,1</i>	<i>2,4</i>	<i>2,3</i>
Maggiori spese	1.225,0	20.354,1	32.085,5	29.997,6
<i>Correnti</i>	170,0	14.770,5	22.248,1	19.625,4
<i>In conto capitale</i>	1.055,0	5.583,5	9.837,4	10.372,1
Minori entrate	565,1	17.728,6	12.191,0	13.162,3
<i>Sterilizzazione clausole</i>		-12.471,9	0,0	0,0
<i>In percentuale del PIL</i>		<i>-0,7</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
Impieghi al netto sterilizzazione clausole	1.790,1	25.610,8	44.276,5	43.159,8
<i>In percentuale del PIL</i>	<i>0,1</i>	<i>1,4</i>	<i>2,4</i>	<i>2,3</i>
<b>RISORSE</b> <sup>(1)</sup>	<b>1.797,1</b>	<b>26.500,9</b>	<b>29.732,9</b>	<b>33.897,9</b>
<i>In percentuale del PIL</i>	<i>0,1</i>	<i>1,5</i>	<i>1,6</i>	<i>1,8</i>
Maggiori entrate	222,8	14.292,6	20.920,1	25.420,4
<i>Maggiorazione clausole</i>	0,0	0,0	3.910,0	9.182,2
Minori spese	1.574,3	12.208,3	8.812,9	8.477,5
<i>Correnti</i>	1.046,9	4.938,4	5.517,0	5.534,1
<i>In conto capitale</i>	527,4	7.269,9	3.295,9	2.943,4
Risorse al netto maggiorazione clausole	1.797,1	26.500,9	25.822,9	24.715,7
<i>In percentuale del PIL</i>	<i>0,1</i>	<i>1,5</i>	<i>1,4</i>	<i>1,3</i>
<b>ENTRATE NETTE</b>	<b>-342,3</b>	<b>-3.436,0</b>	<b>8.729,0</b>	<b>12.258,1</b>
<b>ENTRATE NETTE al netto clausole</b>	<b>-342,3</b>	<b>9.035,9</b>	<b>4.819,0</b>	<b>3.075,9</b>
<b>USCITE NETTE</b>	<b>-349,3</b>	<b>8.145,8</b>	<b>23.272,6</b>	<b>21.520,0</b>
<i>Correnti</i>	-876,9	9.832,1	16.731,0	14.091,3
<i>In conto capitale</i>	527,6	-1.686,3	6.541,6	7.428,7
<b>INDEBITAMENTO NETTO</b>	<b>7,0</b>	<b>-11.581,8</b>	<b>-14.543,6</b>	<b>-9.261,9</b>
<i>In percentuale del PIL</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,6</i>	<i>-0,8</i>	<i>-0,5</i>

Fonte: elaborazioni su dati dei prospetti riepilogativi degli effetti finanziari del DL 119/2018 approvato e del DDL di bilancio per il 2019 inclusivo degli emendamenti approvati dalla Camera dei deputati e dell'emendamento 1.7000 presentato al Senato il 19 dicembre 2018.

(1) Gli impieghi e le risorse sono al netto del Fondo per la riduzione della pressione fiscale, del Fondo attualizzazione dei contributi pluriennali e della riduzione del Fondo povertà di cui al D.Lgs. 147/2017 relativo al Reddito di inclusione.

<sup>8</sup> La tabella 2.5 non riporta i valori definitivi della manovra ma ricostruisce gli interventi principali considerando i dati dei prospetti riepilogativi degli effetti finanziari del DL 119/2018 convertito in legge e del DDL di bilancio per il 2019 inclusivo degli emendamenti approvati dalla Camera dei deputati e dell'emendamento 1.7000 presentato al Senato il 19 dicembre 2018.

La portata espansiva della manovra viene ridimensionata in conseguenza di interventi che, da un lato, hanno ridotto le uscite complessive nel 2019 di oltre 8 miliardi e nel biennio successivo di un ammontare attorno ai 2 miliardi annui e, dall'altro, hanno aumentato le entrate di circa 1,5 miliardi nel 2019, 11 nel 2020 e 14 nel 2021 (tab. 2.6 per gli effetti delle principali modifiche apportate alla manovra di bilancio nel corso dell'esame parlamentare). Nel 2019 la correzione della manovra implica un contenimento perlopiù temporaneo della spesa, sia corrente che in conto capitale. Nel biennio successivo ai fini del rispetto dei nuovi saldi programmatici, è previsto un notevole aumento delle entrate, principalmente attraverso il rafforzamento delle clausole di salvaguardia su IVA e accise.

**Tab. 2.6** – Principali variazioni apportate in sede di conversione in legge del DL 119/2018 e durante l'esame parlamentare del DDL di bilancio 2019  
(milioni di euro e percentuali del PIL)

	2019	2020	2021
<b>ENTRATE NETTE</b>	<b>1.658</b>	<b>10.752</b>	<b>13.875</b>
<i>Revisione clausole IVA</i>		9.410	13.183
<i>Web tax</i>	150	600	600
<i>Interventi sui giochi</i>	457	457	457
<i>Regolarizzazione infrazioni e irregolarità formali non rilevanti sulla base imponibile (DL 119/2018)</i>	680	410	-130
<b>ENTRATE NETTE al netto clausole di salvaguardia</b>	<b>1.658</b>	<b>1.342</b>	<b>692</b>
<b>USCITE NETTE</b>	<b>-8.607</b>	<b>-1.499</b>	<b>-2.132</b>
<b>Correnti</b>	<b>-5.143</b>	<b>-1.073</b>	<b>-1.745</b>
<i>Riduzione Fondo reddito di cittadinanza</i>	-1.900	-945	-683
<i>Revisione Fondo interventi pensionistici</i>	-2.732	1.336	1.684
<i>Raffreddamento indicizzazione pensioni</i>	-415	-1.222	-2.014
<i>Proroga "bonus bebè" (DL 119/2018)</i>	204	240	
<b>In conto capitale</b>	<b>-3.464</b>	<b>-425</b>	<b>-388</b>
<i>Riduzione Fondo investimenti amministrazioni centrali (utilizzo fondi UE per dissesto)</i>	-700	-700	-700
<i>Riprogrammazione Fondi cofinanziamento nazionale</i>	-850	150	150
<i>Definanziamento Fondo sviluppo e coesione</i>	-800		
<i>Definanziamento Fondi Ferrovie dello Stato</i>	-600		
<i>Dismissioni immobiliari</i>	-950	-150	-150
<i>Fondo investimenti per le regioni colpite da eventi atmosferici sett/ott 2018 (DL 119/2018)</i>	475	50	
<b>Uscite in conto capitale senza considerare le dismissioni immobiliari</b>	<b>-2.514</b>	<b>-275</b>	<b>-238</b>
<b>INDEBITAMENTO NETTO</b>	<b>10.265</b>	<b>12.251</b>	<b>16.007</b>
<i>In percentuale del PIL</i>	0,6	0,6	0,8

Fonte: elaborazioni su dati dei prospetti riepilogativi degli effetti finanziari del DL 119/2018 convertito in legge e del DDL di bilancio per il 2019 inclusivo degli emendamenti approvati dalla Camera dei deputati e dell'emendamento 1.7000 presentato al Senato il 19 dicembre 2018.

(1) Gli impieghi e le risorse sono al netto del Fondo per la riduzione della pressione fiscale, del Fondo attualizzazione dei contributi pluriennali e della riduzione del Fondo povertà di cui al D.Lgs. 147/2017 relativo al Reddito di inclusione.

Il profilo degli interventi sulla spesa corrente (che si riduce di 5 miliardi nel 2019 e di 1 nel 2020 e di 1,7 nel 2021) riflette la riduzione dei fondi per gli interventi sul reddito di cittadinanza e su “quota 100”, il cui impatto sulla finanza pubblica viene ridimensionato principalmente nel primo anno e in misura minore (nel caso del reddito di cittadinanza) o addirittura aumentato (nel caso di “quota 100”) a decorrere dal secondo. A ulteriore compressione della spesa corrente opera invece la riduzione per il triennio 2019-2021 dell’adeguamento all’inflazione delle pensioni il cui impatto, limitato nel primo anno (0,4 miliardi), cresce negli anni successivi (2 miliardi nel 2021)<sup>9</sup>.

L’emendamento 1.7000 presentato al Senato modifica l’attuale schema di riduzione delle indicizzazioni delle pensioni in vigore fino a fine 2018<sup>10</sup>, rendendolo leggermente più favorevole per gli importi pensionistici fino a 8 volte il trattamento minimo dell’INPS<sup>11</sup> e più penalizzante per quelli più alti (tab. 2.7). In ogni caso emergerebbe una riduzione delle indicizzazioni per tutti più elevata rispetto a quelle che sarebbero ritornate in vigore dal 1° gennaio 2019 in assenza dell’emendamento, ossia quelle previste dalla L. 388/2000.

Anche la spesa in conto capitale contribuisce in maniera sostanziale al ridimensionamento della manovra dal lato delle uscite. Complessivamente, le riduzioni ammontano a quasi 3,5 miliardi nel 2019 e a circa 0,4 miliardi annui nel biennio 2020-21. Per il prossimo anno tali risultati derivano in larga misura da definanziamenti del Fondo sviluppo e coesione (-0,8 miliardi) e da ulteriori tagli ai trasferimenti alle Ferrovie dello Stato (già notevolmente ridotti nella versione iniziale della manovra, per un totale di circa 2,3 miliardi), nonché da riprogrammazioni dei Fondi di cofinanziamento nazionale (-0,85 miliardi). Anche il Fondo per gli investimenti delle Amministrazioni centrali contribuisce al reperimento di risorse, peraltro in maniera strutturale (0,7 miliardi annui a decorrere dal 2019). Altra misura di particolare rilievo riguarda le dismissioni del patrimonio immobiliare pubblico, per 0,95 miliardi nel 2019 e 0,15 in ciascuno dei due anni successivi.

Tali importi vanno a sommarsi a quanto già previsto a legislazione vigente (0,64 miliardi nel 2019 e 0,6 annui nel 2020 e 2021), implicando un effetto complessivo pari a oltre 1,5 miliardi nel 2019. Sebbene tale importo non appaia inverosimile rispetto agli andamenti passati, è bene tenere presente che nell’ultimo triennio le risorse reperite attraverso le dismissioni immobiliari sono sempre risultate inferiori al miliardo l’anno.

**Tab. 2.7** – Indicizzazioni dei trattamenti pensionistici

	Valore della pensione rispetto al trattamento minimo INPS						
	Fino a 3	Tra 3 e 4	Tra 4 e 5	Tra 5 e 6	Tra 6 e 8	Tra 8 e 9	Oltre 9
Schema attuale	100%	95%	75%	50%	45%		
Schema dal 2019 in assenza di emendamento	100%	90%		75%			
Schema 2019-2021 con emendamento	100%	97%	77%	52%	47%	45%	40%

<sup>9</sup> Negli allegati alla lettera inviata alla Commissione europea risultano importi più contenuti per la riduzione dell’indicizzazione delle pensioni in quanto comprensivi degli effetti fiscali connessi.

<sup>10</sup> L’attuale schema di riduzione delle indicizzazioni è quello previsto dalla legge di stabilità per il 2014 (L. 147/2013) prorogato fino a fine 2018 dalla legge di stabilità per il 2016 (L. 208/2015).

<sup>11</sup> Il trattamento minimo INPS per il 2018 è pari a 6.596,46 euro annui (507,42 euro mensili).

Le variazioni apportate alla manovra originaria hanno determinato un'inversione di segno nell'effetto netto complessivo della manovra sulla spesa per investimenti e contributi agli investimenti nel 2019 (tab. 2.8).

Come accennato, il miglioramento dei saldi nel biennio 2020-21 è principalmente imputabile a maggiori entrate nette, cui il nuovo profilo delle clausole di salvaguardia contribuisce in maniera preponderante, con variazioni rispetto alla manovra iniziale per 9,4 miliardi nel 2020 e 13,2 nel 2021. Un'innovazione da segnalare riguarda la cosiddetta *web tax*, che nel nuovo quadro genera gettiti che crescono da 0,15 miliardi del 2019 a 0,6 previsti a decorrere dall'anno successivo.

Viene abrogata l'imposta introdotta con la legge di bilancio per il 2018, che sarebbe dovuta entrare in vigore nel 2019 e che prevedeva un prelievo del 3 per cento sul ricavo delle transazioni digitali relative a prestazioni di servizi effettuate tramite mezzi elettronici a favore di soggetti residenti in Italia da parte di soggetti sia residenti sia non residenti. Contestualmente si istituisce una nuova imposta sui servizi digitali con una aliquota del 3 per cento sui ricavi derivanti dalla fornitura di specifici servizi che configurano una base imponibile più ampia di quella precedente. Viene riprodotto unilateralmente lo schema di tassazione dei servizi digitali ipotizzato nella proposta della Commissione europea, nelle more di una soluzione di lungo periodo a livello europeo. Come per l'imposta abolita, sarà fondamentale la definizione sia delle modalità di applicazione sia di quelle di accertamento e di riscossione per tenere conto della natura unilaterale del tributo, che si dovrà applicare a una base imponibile caratterizzata da ampi spazi di elusione e di evasione.

L'inasprimento del prelievo fiscale sul settore dei giochi dovrebbe garantire ulteriori risorse per circa mezzo miliardo l'anno, mentre circa 0,7 miliardi nel 2019 e 0,4 nel 2020 derivano da una nuova procedura – introdotta con la legge di conversione del decreto fiscale – in virtù della quale irregolarità, infrazioni e inosservanze di obblighi o adempimenti, di natura formale (che non rilevino sulla determinazione della base imponibile ai fini delle imposte sui redditi, dell'IVA e dell'IRAP e sul pagamento dei tributi) commesse fino al 24 ottobre 2018, possono essere regolarizzate mediante un versamento forfettario.

**Tab. 2.8** – Investimenti e contributi agli investimenti nella manovra per il triennio 2019-2021  
(milioni di euro)

	2018	2019	2020	2021
<b>Totale investimenti e contributi agli investimenti (escludendo le dismissioni immobiliari)</b>	<b>88</b>	<b>-1.063</b>	<b>5.967</b>	<b>6.867</b>
di cui: <i>Investimenti</i>	-329	1.520	5.194	5.670
<i>Contributi agli investimenti</i>	417	-2.584	714	1.116
<b>p.m. Totale investimenti e contributi agli investimenti nella manovra iniziale</b>	<b>88</b>	<b>1.439</b>	<b>6.484</b>	<b>7.457</b>
di cui: <i>Investimenti</i>	-329	2.992	4.852	6.098
<i>Contributi agli investimenti</i>	417	-1.554	1.574	1.278

Fonte: elaborazioni su dati dei prospetti riepilogativi degli effetti finanziari del DL 119/2018 convertito in legge e del DDL di bilancio per il 2019 inclusivo degli emendamenti approvati dalla Camera dei deputati e dell'emendamento 1.7000 presentato al Senato il 19 dicembre 2018.

Per gli apparecchi *new slot* (cosiddetti AWP) e per le videolotterie (VLT) viene previsto un aumento del prelievo unico erariale (PREU) di 1,25 punti percentuali della raccolta. Viene inoltre ridotta la soglia minima di *pay-out*, ossia della percentuale della raccolta che in media viene restituita ai giocatori sotto forma di premio (al 69 per cento per le AWP e all'84,5 per le VLT). Va tenuto presente che a tutto il 2016 il *pay-out* per questi apparecchi si è attestato rispettivamente al 72 e all'88 per cento<sup>12</sup>.

Viene inoltre previsto l'aumento dell'aliquota dell'imposta unica sui giochi a distanza (dal 20 al 25 per cento del margine lordo, ossia della differenza fra raccolta e premi restituiti ai giocatori), sulle scommesse a quota fissa su rete fisica (dal 18 al 20 per cento) e a distanza (dal 22 al 24 per cento) e sulle scommesse simulate (dal 20 al 22 per cento).

Infine, viene ridotto dall'8 al 7,75 per cento l'aggio per i punti vendita delle lotterie a estrazione istantanea.

### 2.1.3 *L'evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL e analisi di sensitività*

Rispetto allo scenario contenuto nel DPB 2019 rivisto a novembre dal Governo, quello risultante dalla lettera del Governo alla Commissione europea del 18 dicembre è sensibilmente diverso anche per quanto riguarda l'evoluzione del rapporto tra debito e PIL.

Come evidenziato nella tabella 2.9 e nella figura 2.1, rispetto al DBP rivisto a novembre, la revisione al rialzo del rapporto è pari a 0,8 punti percentuali nel 2018 (dal 130,9 per cento al 131,7, dunque in leggero aumento rispetto al 131,2 per cento registrato nel 2017), mentre l'incremento su ciascun anno nel triennio 2019-2021 è più marcato (dagli 1,5 punti del 2019 ai 2,2 del 2021). Alla fine dell'orizzonte della manovra (2021), pertanto, il debito è stimato dal Governo attestarsi al 128,2 per cento del PIL e l'evoluzione della sua incidenza sul PIL si andrebbe complessivamente a collocare a metà strada tra quanto previsto nella versione del DPB 2019 rivista a novembre e quanto indicato nelle *Autumn Forecasts 2018* della Commissione europea (che ovviamente non tenevano conto della revisione del quadro di finanza pubblica rese note il 19 dicembre scorso).

---

<sup>12</sup> Per una descrizione sulla fiscalità nel settore dei giochi si rinvia a Ufficio parlamentare di bilancio (2018), "La fiscalità nel settore dei giochi", Focus tematico n. 6, 3 maggio.

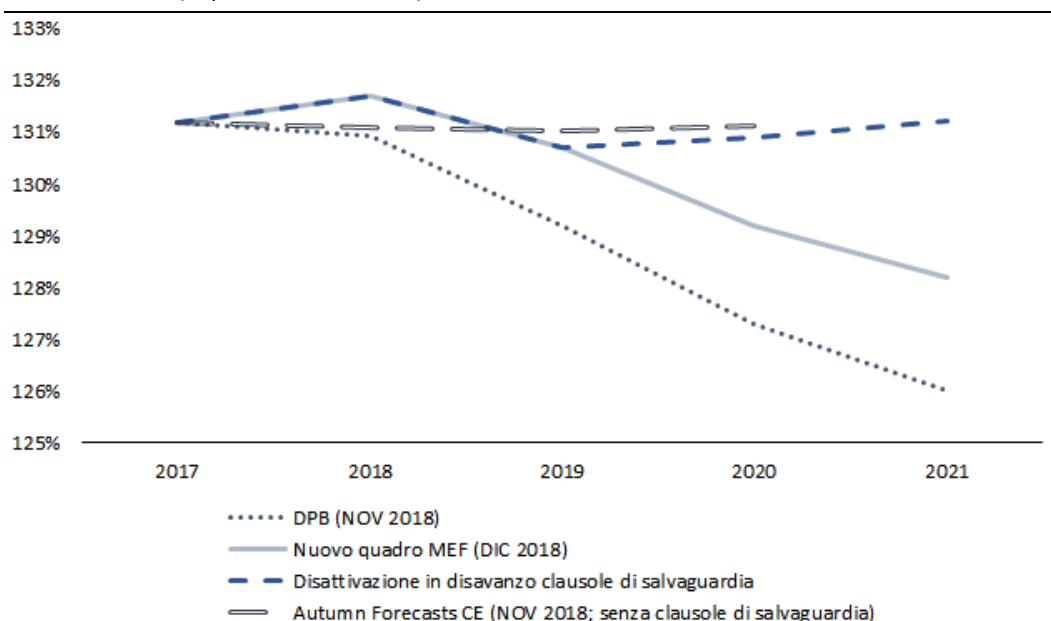
**Tab. 2.9** – Determinanti della variazione del rapporto tra debito e PIL (1)  
(in percentuale del PIL)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Nuovo quadro programmatico MEF (DIC 2018)						
<b>Debito/PIL programmatico</b>	<b>131,4%</b>	<b>131,2%</b>	<b>131,7%</b>	<b>130,7%</b>	<b>129,2%</b>	<b>128,2%</b>
Variazione rapporto debito/PIL	-0,2%	-0,2%	0,5%	-1,0%	-1,5%	-1,0%
Avanzo primario	-1,4%	-1,4%	-1,7%	-1,6%	-2,0%	-2,4%
Effetto <i>snow-ball</i> , di cui:	1,0%	1,1%	0,9%	0,6%	0,1%	0,6%
<i>Spesa per interessi/PIL nominale</i>	3,9%	3,8%	3,6%	3,6%	3,8%	3,9%
<i>Contributo crescita PIL nominale</i>	-2,9%	-2,7%	-2,7%	-3,0%	-3,7%	-3,3%
<i>Stock-flow adjustment</i> <sup>(2)</sup>	0,2%	0,1%	1,3%	0,0%	0,4%	0,8%
DPB (NOV 2018)						
<b>Debito/PIL programmatico</b>	<b>131,4%</b>	<b>131,2%</b>	<b>130,9%</b>	<b>129,2%</b>	<b>127,3%</b>	<b>126,0%</b>
Variazione rapporto debito/PIL	-0,2%	-0,2%	-0,3%	-1,7%	-1,9%	-1,3%
Avanzo primario	-1,4%	-1,4%	-1,8%	-1,3%	-1,7%	-2,1%
Effetto <i>snow-ball</i> , di cui:	1,0%	1,1%	0,4%	-0,4%	-0,6%	0,0%
<i>Spesa per interessi/PIL nominale</i>	3,9%	3,8%	3,6%	3,6%	3,8%	3,9%
<i>Contributo crescita PIL nominale</i>	-2,9%	-2,7%	-3,2%	-4,0%	-4,4%	-3,9%
<i>Stock-flow adjustment</i>	0,2%	0,1%	1,1%	-0,1%	0,4%	0,8%

Fonte: elaborazioni su dati DPB 2019 e DDL di bilancio per il 2019.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali e alla mancanza di informazioni dettagliate su alcune delle componenti. – (2) L'aggiustamento *stock-flussi* è stato calcolato utilizzando le informazioni fornite dal Governo nella lettera del 18 dicembre scorso, che tuttavia non includono dettagli sulla formazione di tale variabile. Pertanto, non è stato possibile identificare le cause alla base del diverso impatto di tale componente nei due quadri programmatici.

**Fig. 2.1** – Evoluzione del rapporto tra debito e PIL  
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati DPB 2019, DDL di bilancio per il 2019 e *Autumn Forecasts* 2018 della Commissione europea (che non includono gli effetti della clausola di salvaguardia sulle imposte indirette).



La diversa evoluzione dell'incidenza del debito sul PIL tra il DPB di novembre e l'attuale quadro programmatico va imputata principalmente all'effetto cosiddetto *snow-ball*, ovvero dall'effetto determinato dalla differenza tra costo medio del debito e crescita del PIL nominale. Infatti, il miglioramento dell'avanzo primario per circa 0,3 punti di PIL in ciascun anno non è sufficiente a compensare gli effetti negativi della sensibile revisione al ribasso delle previsioni di crescita nominale.

Si ricorda che nel DPB rivisto la spesa per interessi per il 2019 veniva ridotta dal 3,7 al 3,6 per cento del PIL. Secondo il Governo, una più elevata ipotesi per lo stesso anno di proventi da dismissioni e altre entrate afferenti al Fondo di ammortamento del debito pubblico (dal precedente 0,3 per cento del PIL previsto nella NADEF all'1 per cento) implicherebbe maggiori introiti con un impatto in termini di minori emissioni di debito sul mercato e quindi anche di minore spesa per interessi.

La figura 2.1 mostra quale sarebbe l'andamento del rapporto tra il debito e il PIL escludendo gli effetti delle clausole di salvaguardia su IVA e accise attualmente ancora previste dal 2020 in poi. Se il DDL di bilancio per il 2019 ha infatti provveduto a sterilizzare completamente l'aumento di imposte indirette previsto dalla legislazione vigente per il 2019, le modifiche da ultimo presentate in Senato hanno incrementato il peso di dette clausole sul biennio successivo (che sale a 1,2 punti di PIL nel 2020 e a 1,5 punti a partire dal 2021). In questo scenario, quindi, si ipotizza che le clausole siano disattivate in disavanzo nel 2020-21.

L'esercizio tiene conto dell'effetto sul PIL di tale impulso di bilancio (valutato utilizzando il moltiplicatore specifico delle imposte indirette del modello UPB) e dell'effetto della misura in questione sulla crescita del deflatore del PIL (anch'esso calcolato attraverso l'elasticità del deflatore del PIL a *shock* sulle imposte indirette stimata dal modello UPB) e, attraverso questo canale, sul costo medio del debito.

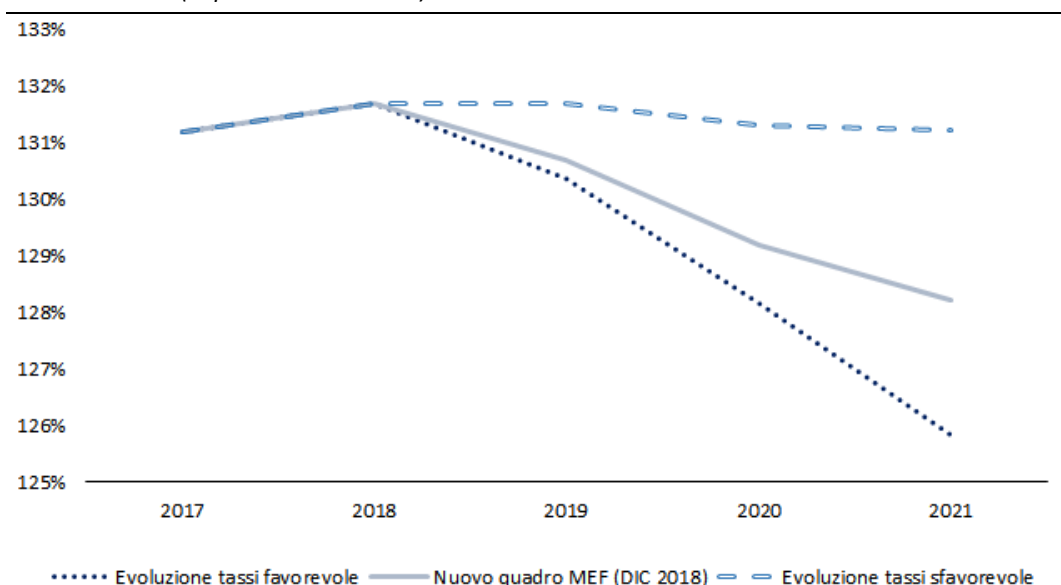
Dalla simulazione emerge che, sotto le ipotesi descritte, nel biennio 2020-21 il livello del debito in rapporto al PIL salirebbe leggermente rispetto al 2019.

Infine, viene confrontata la dinamica del debito prevista dal nuovo quadro programmatico del Governo con quella che si avrebbe in due scenari alternativi di evoluzione dei tassi d'interesse (fig. 2.2): uno scenario in cui il differenziale tra i tassi di interesse e la crescita del PIL nominale sia particolarmente sfavorevole nel triennio 2019-21 (corrispondente al settantacinquesimo percentile della variabile negli ultimi 18 anni, ovvero al quinto anno più sfavorevole) e uno scenario in cui sia particolarmente favorevole (corrispondente al venticinquesimo percentile, ovvero al quinto anno più favorevole)<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> In altre parole, considerando la serie storica del differenziale tra tassi di interesse e tasso di crescita del PIL nominale dal 2000 al 2017, il 25° percentile corrisponde al valore che isola alla sua sinistra il primo quarto (25 per cento, appunto) dei valori della serie ordinata in senso crescente e nel caso specifico corrisponde al valore del differenziale in questione realizzatosi nel 2000: solo in altri 4 anni della stessa serie la differenza tra tasso di interesse e tasso di crescita nominale è stata inferiore, dunque tale valore viene utilizzato per simulare uno scenario in cui i tassi di interesse hanno una dinamica piuttosto favorevole relativamente all'andamento della crescita nominale. Simmetricamente, il 75° percentile corrisponde al

**Fig. 2.2** – Evoluzione del rapporto tra debito e PIL in scenari alternativi di evoluzione dei tassi d’interesse  
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati DPB 2019.

Come si evince dalla figura 2.2, nel primo caso l’attuale quadro programmatico dei saldi di bilancio determinerebbe una sostanziale stabilità del rapporto tra il debito e il PIL nell’orizzonte della manovra, mentre un’evoluzione dei tassi particolarmente favorevole potrebbe ovviamente agevolare il percorso di riduzione. Lo scenario attualmente stimato dal Governo, nonostante la presenza di rilevanti clausole di salvaguardia nel biennio 2020-21, si colloca relativamente vicino allo scenario favorevole.

## 2.2 L’analisi della fiscal stance

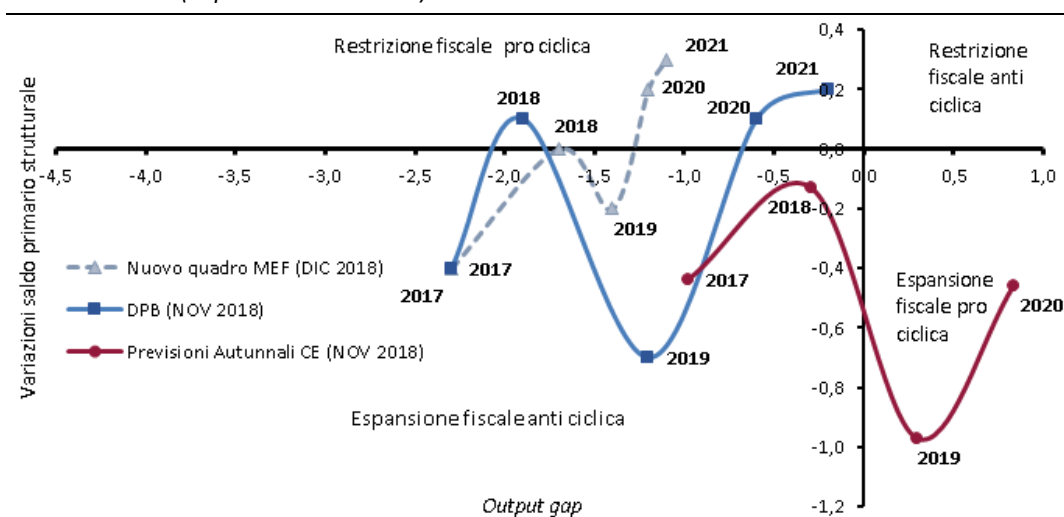
L’analisi della *fiscal stance* valuta l’orientamento della politica di bilancio in relazione alle condizioni cicliche dell’economia. Generalmente, la direzione e l’intensità delle misure di bilancio vengono misurate attraverso la variazione del saldo primario strutturale rispetto all’anno precedente (che, se positiva, indica un impulso restrittivo, e viceversa), mentre la posizione dell’economia nel ciclo viene valutata attraverso l’*output gap*, ovvero la distanza del prodotto effettivo rispetto al potenziale, espressa in rapporto a esso. Pertanto, in presenza di un *output gap* positivo, una manovra espansiva avrà carattere pro-ciclico, mentre una manovra restrittiva tenderà a riavvicinare il prodotto al suo livello potenziale, risultando anti-ciclica e viceversa.

valore che isola alla sua destra l’ultimo quarto dei valori della serie ordinata in senso crescente e nel caso specifico corrisponde al valore del differenziale in questione realizzatosi nel 2011.

Il quadro programmatico presentato dal Governo nel DPB di novembre scorso prevedeva per il 2019 un *output gap* pari a -1,2 punti percentuali, qualificando come anticiclico il peggioramento di 0,7 del saldo primario strutturale determinato dai provvedimenti contenuti nella manovra (fig. 2.3). Nel biennio successivo, alla graduale chiusura dell'*output gap* si accompagnava un orientamento sostanzialmente neutrale, con lievi miglioramenti dell'avanzo primario strutturale (+0,1 nel 2020 e +0,2 nel 2021) essenzialmente determinati dall'attivazione delle clausole di salvaguardia sulle imposte indirette solo parzialmente sterilizzate dalla manovra.

La proposta di revisione del quadro programmatico avanzata dal Governo il 18 dicembre modifica visibilmente l'intonazione della manovra. La revisione al ribasso delle previsioni di crescita per il 2019 (dall'1,5 all'1 per cento) è in parte il frutto di un peggioramento della fase ciclica, con il prodotto effettivo che segna un ulteriore allontanamento dal potenziale nel 2019 e rallenta marcatamente il suo ritmo di riavvicinamento a esso nel biennio successivo: le stime aggiornate dell'*output gap* indicano infatti un livello pari a -1,4 punti nel 2019 e ancora pari a -1,1 punti due anni dopo. Al contempo, la riduzione del livello di indebitamento netto programmatico dal 2,4 al 2 per cento nel 2019 e di circa 0,3 punti di PIL l'anno nel 2020 e nel 2021 (determinato principalmente attraverso l'ulteriore incremento delle clausole di salvaguardia sulle imposte indirette) si traducono in un orientamento di bilancio meno espansivo nel 2019 e più restrittivo nel biennio 2020-21 rispetto alle previsioni del DPB, assumendo quindi carattere pro-ciclico in questo biennio.

**Fig. 2.3** – Variazioni del saldo primario strutturale e *output gap* (in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazione su dati DPB 2019, DDL di bilancio per il 2019 e *Autumn Forecasts 2018* della Commissione europea.

Le *Autumn Forecasts* pubblicate all'inizio di novembre dalla Commissione europea – che ovviamente non tengono conto delle recenti revisioni al quadro programmatico apportate dal governo e neanche delle clausole di salvaguardia sulle imposte indirette – disegnavano un quadro piuttosto diverso: la stima dell'*output gap* indicava già del 2019 l'avvio di una fase di ciclo favorevole, rispetto alla quale il forte peggioramento dell'avanzo primario strutturale (valutato in quasi un punto di PIL) sarebbe risultato pro-ciclico. Nell'anno successivo, a un'ulteriore intensificazione della fase espansiva si sarebbe accompagnata una nuova riduzione (chiaramente pro-ciclica) dell'avanzo primario strutturale<sup>14</sup>.

### 3 Le regole di bilancio

#### 3.1 La regola sul saldo strutturale

Come già evidenziato, lo scenario programmatico delineato negli allegati alla lettera del Presidente del Consiglio dei Ministri alla Commissione europea del 18 dicembre 2018<sup>15</sup> si distingue da quello delineato nel DPB 2019 rivisto a novembre principalmente per la riduzione dei disavanzi nel triennio 2019-2021 e per la ripresa nel 2020-21 del percorso di avvicinamento verso l'OMT.

Queste revisioni hanno evitato l'apertura della procedura per disavanzo eccessivo in quanto, secondo la Commissione europea, le misure concordate correggerebbero la precedente situazione di inadempienza particolarmente grave del Patto di stabilità e crescita. Tuttavia, sebbene dimezzata rispetto a quella calcolata sui dati del DPB, nel 2019 permarrrebbe una deviazione significativa dall'aggiustamento strutturale richiesto. Più in generale, per ciascun anno del periodo 2018-2021, se le deviazioni illustrate in questo paragrafo fossero confermate con i dati a consuntivo, la Commissione europea condurrà una valutazione complessiva tenendo in considerazione anche la regola sulla spesa – un'analisi della quale non è al momento possibile a causa della mancanza di informazioni utili nella lettera del Presidente del Consiglio dei Ministri – per valutare il rispetto o meno della parte preventiva del Patto di stabilità e crescita e la possibilità di aprire una procedura per deviazione significativa.

La tabella 3.1 illustra, utilizzando le nuove stime del Governo per gli anni 2018-2021, gli elementi principali da considerare per la valutazione della regola di aggiustamento del saldo strutturale e le conclusioni da trarre sulle stime di deviazione (su base annuale e biennale) dalle regole di bilancio.

---

<sup>14</sup> La forte divergenza tra le previsioni della Commissione e quelle del MEF rispetto alla variazione dell'avanzo primario strutturale dopo il 2019 trova spiegazione nei diversi criteri di costruzione del quadro tendenziale di finanza pubblica: quello della Commissione non considera l'attivazione delle clausole di salvaguardia.

<sup>15</sup> Lettera e allegati sono disponibili alla pagina web: <http://www.governo.it/articolo/la-lettera-del-presidente-conte-e-del-ministro-tria-alla-commissione-europea/10575>

**Tab. 3.1** – Valutazione del rispetto della regola sul saldo strutturale (1)  
(in percentuale del PIL potenziale)

Regola sul saldo strutturale	2017	2018 <sup>(2)</sup>	2019	2020	2021
Aggiustamento strutturale richiesto escluse flessibilità (a)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Flessibilità per eventi eccezionali (spese per: rifugiati e terremoto 2017, trasporto stradale e rischio idrogeologico 2019) (b)	0,4	0,0	0,2	0,0	0,0
Flessibilità per margine di discrezionalità (c)	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Aggiustamento richiesto incluse flessibilità eventi eccezionali e margine di discrezionalità (d=a-b-c)	0,2	0,3	0,4	0,6	0,6
<b>Aggiustamento strutturale annuale (e)</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
Deviazione annuale da aggiustamento richiesto (f=e-d) <sup>(3)</sup>	-0,5	-0,1	-0,6	-0,5	-0,4
<b>Rispetto regola annuale</b>	<b>Dev. lim. sign.</b>	<b>Dev. non sign.</b>	<b>Dev. sign.</b>	<b>Dev. lim. sign.</b>	<b>Dev. non sign.</b>
Deviazione media biennale da aggiustamento richiesto <sup>(3)</sup>	-0,4		-0,4	-0,6	-0,5
<b>Rispetto regola media biennale</b>	<b>Dev. sign.</b>		<b>Dev. sign.</b>	<b>Dev. sign.</b>	<b>Dev. sign.</b>

Fonte: elaborazioni su dati DPB 2019, NADEF 2018, Nota tecnico-illustrativa al DDL di bilancio per il 2019, Lettera del Presidente del Consiglio dei Ministri del 18 dicembre e *Autumn Forecasts 2018* della Commissione europea.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti delle cifre decimali. – (2) La deviazione per il 2018 in termini biennali non viene riportata in quanto, a seguito dell'applicazione del "margine di discrezionalità", la Commissione europea valuterà tale anno solo sul pieno rispetto (quindi senza possibilità di deviazioni) della regola in termini annuali. – (3) Se la deviazione dell'aggiustamento strutturale realizzato da quello richiesto è nulla o positiva, allora la regola è rispettata. Se la deviazione annuale è negativa e compresa tra 0 e -0,5 (0 e -0,25 per la deviazione biennale), allora vi è una deviazione non significativa. Se la deviazione annuale è negativa e minore di -0,5 (-0,25 per la deviazione biennale), allora vi è una deviazione significativa.

Per il 2018, si conferma ciò che era stato già sottolineato in occasione dell'audizione della NADEF<sup>16</sup>. Infatti, in termini annuali, la lettera del Presidente del Consiglio dei Ministri conferma la stima di un miglioramento del saldo strutturale pari a circa 0,2 punti percentuali di PIL. Il miglioramento richiesto prima della flessibilità è pari a 0,6 punti percentuali, dimezzato a 0,3 punti per l'applicazione della flessibilità per "margine di discrezionalità" ("*margin of appreciation*") da parte della Commissione europea. Ciò comporterebbe una stima di deviazione di -0,1 punti percentuali. Tale deviazione sarebbe in linea generale considerata non significativa; tuttavia, al momento dell'applicazione del "margine di discrezionalità", la Commissione ha dichiarato che non sarebbero state permesse ulteriori deviazioni rispetto all'aggiustamento richiesto. Quindi, l'aggiustamento stimato per il 2018 appare inadeguato rispetto a quanto richiesto.

Per il 2019, la lettera del Presidente del Consiglio dei Ministri prevede un deterioramento strutturale pari a 0,2 punti percentuali. L'aggiustamento richiesto prima della flessibilità è pari a 0,6 punti percentuali. Tale aggiustamento richiesto verrebbe

<sup>16</sup> Audizione del Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2018 presso le Commissioni riunite V della Camera dei deputati e 5a del Senato della Repubblica, 9 ottobre 2018.

ridotto a 0,4 punti percentuali come conseguenza della richiesta di flessibilità di 0,2 punti percentuali per eventi eccezionali, riportata nel DPB rivisto e nella lettera del Presidente del Consiglio dei Ministri, per spese legate a interventi per contrastare il dissesto idrogeologico e per la messa in sicurezza della rete di collegamenti stradali.

Pertanto, per il 2019 si stima una deviazione pari a -0,6 punti percentuali di PIL in termini annuali e una deviazione pari a -0,4 punti di PIL in termini biennali, ambedue significative.

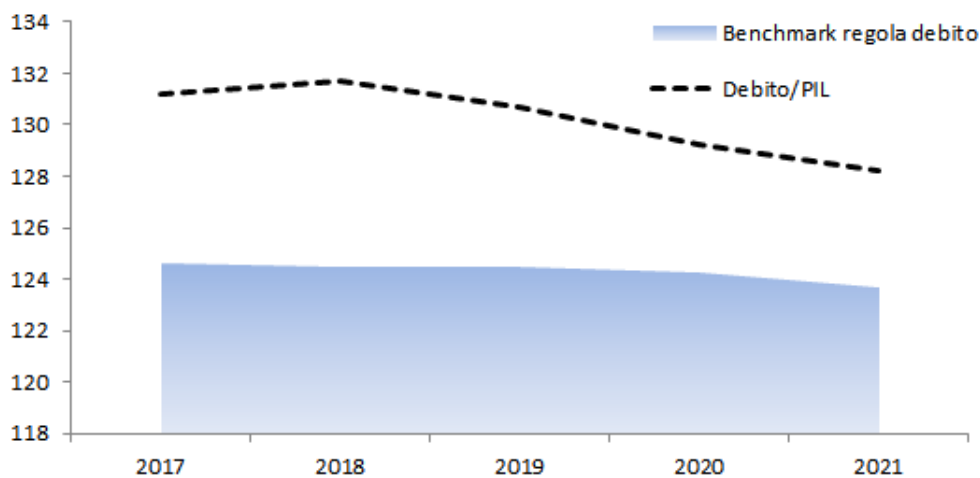
Per quanto riguarda il biennio 2020-21, lo scenario programmatico contenuto nella lettera del Presidente del Consiglio dei Ministri mostra un aggiustamento strutturale pari a 0,1 punti percentuali di PIL nel 2020 e a 0,2 punti di PIL nel 2021. Ciò significa che viene adesso previsto di riprendere il percorso di avvicinamento verso l'OMT, rispetto al suo arresto prospettato nella NADEF 2018. Tuttavia, essendo la richiesta di aggiustamento pari a 0,6 punti percentuali per ogni anno, si stima una deviazione annuale di 0,5 punti percentuali di PIL nel 2020, ovvero al limite della significatività, e di 0,4 punti di PIL nel 2021, ovvero non significativa. Si stima inoltre una deviazione significativa in termini biennali in ambedue gli anni.

### 3.2 *La regola sulla riduzione del debito pubblico in rapporto al PIL*

L'andamento del rapporto programmatico tra il debito pubblico e il PIL descritto nella lettera del Presidente del Consiglio dei Ministri mostra un graduale aumento nel 2018 (dal 131,2 al 131,7 per cento di PIL), rispetto alla riduzione prevista nel DPB 2019, e una graduale riduzione nel 2019 (al 130,7 per cento), per poi scendere ancora (al 129,2 per cento nel 2020 e al 128,2 nel 2021). Nonostante la discesa del debito nel triennio 2019-2021 prevista dal Governo, la regola numerica di riduzione non viene mai rispettata nel periodo di programmazione, né con il criterio *backward looking* fino al 2021 (fig. 3.1), né con quello *forward looking* fino al 2019, né con il criterio di correzione per il ciclo.

Come già sottolineato in precedenti pubblicazioni dell'UPB, il rispetto della regola con la metodologia *forward looking* in un dato anno equivale al rispetto della regola con la metodologia *backward looking* due anni dopo quello di riferimento. Ad esempio, il mancato rispetto della regola con il criterio *backward looking* nel 2021 implica il suo mancato rispetto nel 2019 con il criterio *forward looking*. Ciò significa anche che non è possibile valutare allo stato delle informazioni attuali il rispetto della regola con il criterio *forward looking* nel biennio 2020-21 perché necessiterebbe di proiezioni del rapporto tra il debito e il PIL per il biennio 2022-23.

**Fig. 3.1** – Rispetto regola riduzione rapporto tra il debito e il PIL  
(punti percentuali di PIL)



Fonte: elaborazioni su dati del DPB 2019 e della Lettera del Presidente del Consiglio dei Ministri del 18 dicembre per la regola *backward looking*.

Si ricorda che la Commissione europea, considerato il mancato rispetto della regola nel 2017, aveva preparato a maggio 2018 un Rapporto ex articolo 126, comma 3, del TFUE che si era concluso con una valutazione di rispetto della regola, rimandando a primavera 2019 la preparazione di un nuovo Rapporto. Tuttavia, a causa delle modifiche sostanziali (*“material changes”*) riportate nel DPB 2019, la Commissione ha redatto anticipatamente il Rapporto a novembre 2018, raccomandando l’apertura di una procedura per disavanzo eccessivo per il mancato rispetto del criterio del debito nel 2017 a causa della *“inosservanza particolarmente grave”* del Patto di stabilità e crescita. Gli obiettivi e le misure riportati negli allegati alla lettera del Presidente del Consiglio dei Ministri farebbero venire meno questa *“inosservanza particolarmente grave”*; quindi, secondo la Commissione europea, l’approvazione definitiva da parte del Parlamento delle misure annunciate dal Governo permetterebbe di evitare la raccomandazione da parte della Commissione stessa di aprire nei confronti dell’Italia una procedura per disavanzo eccessivo per il mancato rispetto del criterio del debito.