Commissioni riunite
5ª del Senato della Repubblica (Programmazione economica e bilancio)
e V della Camera dei Deputati (Bilancio, Tesoro e Programmazione)

Audizione preliminare all'esame della *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2017*

Testimonianza del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia
Luigi Federico Signorini

Senato della Repubblica
Roma, 3 ottobre 2017

Signor Presidente, Onorevoli Senatori, Onorevoli Deputati,

1. Il quadro macroeconomico

Nel corso del 2017 l'economia si è rafforzata in tutte le principali aree del mondo; nella zona dell'euro la crescita è stata favorita dalle condizioni finanziarie e monetarie estremamente accomodanti mantenute dall'Eurosistema.

L'economia italiana ha tratto vantaggio dal ciclo favorevole in Europa e nel mondo, ma è stata sospinta soprattutto dal consolidamento della domanda interna. Il tasso di crescita è rimasto stabilmente intorno allo 0,4 per cento negli ultimi trimestri. Alla metà del 2017 l'aumento del prodotto acquisito per quest'anno (1,2 per cento) aveva già superato quello complessivo del 2016.

La ripresa è diventata più omogenea: al contributo dell'industria manifatturiera si è affiancato quello dei servizi privati; tra le componenti della domanda, si è consolidata la dinamica di consumi e investimenti. Nonostante la crescita della domanda interna, i conti con l'estero non mostrano segni di tensione. Lo scorso luglio il surplus corrente della bilancia dei pagamenti ha raggiunto il 2,7 per cento del PIL; nella prima metà del 2017 la posizione debitoria netta con l'estero del nostro Paese si è portata al livello più basso degli ultimi quindici anni, intorno all'8,5 per cento del prodotto secondo le serie storiche appena riviste[1].

Nei primi otto mesi dell'anno l'occupazione è aumentata di poco più dell'1 per cento, in valore assoluto di oltre 270.000 unità, tornando ai livelli precedenti la crisi, anche se le ore lavorate per addetto sono tuttora inferiori di oltre il 4 per cento al livello medio del 2007.

Sulla base dei dati più recenti, valutiamo che la crescita del prodotto sia proseguita nel trimestre appena concluso a ritmi analoghi a quelli dei trimestri precedenti. In agosto le immatricolazioni di autoveicoli hanno continuato ad aumentare; in settembre è nuovamente cresciuta la fiducia dei consumatori; nello stesso mese l'indicatore Ita-coin,

[1] I dati rivisti utilizzano nuove informazioni statistiche sulle attività finanziarie detenute dai residenti in fondi esteri raccolte dalla Banca d'Italia per mezzo di un'indagine straordinaria. La disponibilità di dati più accurati sulle attività detenute all'estero dai residenti ha comportato un miglioramento significativo del saldo della posizione patrimoniale netta del Paese (a fine 2016 esso risulta ora più elevato, rispetto alle precedenti stime, del 4,0 per cento del PIL; cfr. sul sito della Banca d'Italia la nota metodologica: Revisione delle statistiche sull'estero dell'Italia – settembre 2017).

elaborato dalla Banca d'Italia, che misura la componente di fondo della crescita, ha registrato un forte incremento, riportandosi sui livelli della primavera del 2011; nelle nostre indagini sono migliorate le valutazioni delle imprese sull'andamento della domanda e sulle condizioni per investire.

Le proiezioni che abbiamo pubblicato nel Bollettino economico in luglio prefigurano una crescita del PIL dell'1,4 per cento nel 2017 e di poco meno nei due anni successivi. Le informazioni resesi disponibili nelle ultime settimane suggeriscono che il risultato per l'anno in corso potrebbe anche essere leggermente migliore.

Come ho osservato, il miglioramento della situazione italiana si iscrive nel quadro di una congiuntura globale favorevole e di mercati finanziari tranquilli. I rischi che gravano su questo scenario sono prevalentemente di natura geopolitica e finanziaria: possibili gravi tensioni in alcune aree, un brusco innalzamento dell'avversione al rischio sui mercati. Quest'ultimo si tradurrebbe in un inasprimento delle condizioni di finanziamento e in possibili turbolenze.

Ancora incerte appaiono le prospettive per l'inflazione: anche se è risalita quest'anno, essa rimane al di sotto dell'obiettivo, sia in Italia sia nell'area dell'euro, specie nelle sue componenti di fondo. Vi contribuisce il fatto che restano margini di utilizzo del fattore lavoro: nonostante che nell'area dell'euro il tasso di occupazione sia tornato al di sopra dei livelli precedenti la crisi, in vari paesi – come in Italia – le ore lavorate per addetto non hanno mostrato convincenti segnali di ripresa e rimangono ancora in prossimità dei valori minimi.

Secondo il quadro tendenziale della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza, l'economia italiana crescerebbe dell'1,5 per cento nell'anno in corso, dell'1,2 nel 2018 e nel 2019 e dell'1,3 nel 2020. La stima per quest'anno è coerente con gli andamenti dei quali ho riferito all'inizio; anche quella per il 2018 si colloca all'interno del ventaglio di previsioni attualmente disponibili.

Le proiezioni del quadro programmatico sono più elevate di 3 decimi di punto sia per il 2018 sia per il 2019: in entrambi gli anni il PIL si espanderebbe dell'1,5 per cento, per rallentare solo successivamente. Nel quadro programmatico l'indebitamento netto sarebbe più elevato, rispetto al tendenziale, di circa lo 0,6 per cento del PIL in ciascuno dei prossimi due anni; l'aumento delle imposte indirette incluso nella legislazione vigente per il 2018 e il 2019 ("clausole di salvaguardia") verrebbe disattivato completamente per l'anno prossimo e ridotto nel successivo. Sarebbero mantenuti alcuni incentivi fiscali per gli investimenti privati e sarebbero introdotte misure di decontribuzione del lavoro.

Per il 2018, nell'ipotesi che il contesto esterno (domanda mondiale, mercati) si mantenga propizio anche nel prossimo futuro, l'obiettivo di crescita del quadro programmatico appare realistico. È più difficile esprimere un giudizio sulle proiezioni per il 2019, in mancanza di informazioni dettagliate circa la natura e la composizione degli interventi di sostegno all'attività economica prefigurati nella Nota di aggiornamento.

2. I conti pubblici nel 2017

La Nota di aggiornamento stima che l'indebitamento netto nel 2017 sia pari al 2,1 per cento del PIL, in linea con l'obiettivo indicato nel DEF dell'aprile scorso. Poiché l'Istat ha recentemente rivisto al rialzo il consuntivo del 2016 (dal 2,4 al 2,5 per cento), la riduzione dell'incidenza del disavanzo sul PIL sarebbe lievemente superiore a quanto programmato in primavera.

Alla diminuzione dell'indebitamento netto dovrebbero contribuire sia l'ampliamento dell'avanzo primario, sostenuto dal buon andamento delle entrate diverse da quelle fiscali, sia un calo della spesa per interessi. Tanto la spesa primaria in rapporto al prodotto quanto la pressione fiscale diminuirebbero lievemente.

Nella Nota, la riduzione della spesa primaria in rapporto al PIL è dovuta a un maggiore controllo della componente corrente (in particolare della spesa pensionistica), grazie anche alle misure adottate negli anni passati. La diminuzione della pressione fiscale riflette il calo del gettito delle imposte in conto capitale, in particolare di quello derivante dai provvedimenti relativi alla voluntary disclosure*, peraltro rivisto al ribasso rispetto alle attese della primavera. Vi contribuiscono inoltre gli sgravi relativi alle imposte dirette (in particolare la riduzione dell'aliquota dell'Ires).*

I dati finora osservati sugli andamenti del fabbisogno e degli incassi del bilancio dello Stato sono compatibili con una riduzione dell'indebitamento netto nell'anno in corso.

Il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche dei primi nove mesi del 2017 si può valutare approssimando i dati del bimestre agosto-settembre, non ancora disponibili, con quelli del solo settore statale. Escludendo gli effetti (stimati) delle principali operazioni che non hanno impatto sull'indebitamento netto, nonché di varie disomogeneità temporali, il fabbisogno cumulato fino a settembre dovrebbe essere lievemente calato rispetto a quello dello stesso periodo dell'anno scorso.

Nei primi otto mesi dell'anno le entrate tributarie del bilancio dello Stato – al netto di lotto e lotterie – sono cresciute del 3,2 per cento rispetto al 2016, soprattutto grazie al buon andamento dell'IVA. Quest'ultima ha contribuito per oltre metà alla dinamica complessiva, anche grazie alla ripresa dei consumi e alle misure di lotta all'evasione fiscale. Al netto di alcune disomogeneità temporali e contabili l'aumento delle entrate sarebbe un po' più contenuto, ma resterebbe in sostanza coerente con le previsioni di crescita delle entrate tributarie indicate nella Nota.

Bisogna tuttavia tenere presente che ogni valutazione delle prospettive dell'indebitamento netto basata sull'andamento dei dati di cassa è soggetta quest'anno a un'incertezza particolarmente ampia, date le modifiche normative, che hanno cambiato i tempi dei versamenti delle imposte in regime di autoliquidazione e ridotto l'aliquota dell'Ires, e date le differenze fra cassa e competenza relative ai flussi finanziari con l'Unione europea. Un

attento monitoraggio dei conti pubblici nei prossimi mesi, in particolare in concomitanza con le prossime scadenze fiscali, è dunque auspicabile.

Al contrario dell'indebitamento netto, il disavanzo strutturale (ossia al netto degli effetti del ciclo economico e delle misure temporanee) sale secondo il Governo di 0,4 punti percentuali del PIL rispetto al 2016 (un decimo di punto in più rispetto all'obiettivo indicato in primavera), attestandosi all'1,3 per cento. La differenza tra le due misure del disavanzo è dovuta soprattutto al miglioramento della situazione congiunturale: la contrazione dell'output gap (circa 1,1 punti percentuali) comporta un ridimensionamento della componente ciclica del disavanzo il quale ammonta a più di mezzo punto del PIL.

Alla riduzione dell'indebitamento netto contribuiscono inoltre alcune misure temporanee, per circa 0,2 punti percentuali. Si tratta principalmente di interventi di contrasto all'evasione fiscale contenuti nell'ultima legge di bilancio e dei contributi degli istituti bancari al Fondo di risoluzione nazionale.

La Commissione valuterà il rispetto della parte preventiva del Patto di stabilità e crescita nella primavera del 2018, sulla base dei dati di consuntivo del 2017 e tenendo conto dei margini di flessibilità riconosciuti in relazione all'emergenza migratoria e alla messa in sicurezza del territorio contro i rischi sismici.

Per il 2017, il Consiglio della UE individuava in luglio rischi di scostamenti "non significativi" (ossia non tali da pregiudicare il rispetto delle regole) dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di medio termine. In questa valutazione si teneva conto: dei margini di flessibilità concessi (pari allo 0,34 per cento del PIL, per metà riconducibili alle spese eccezionali legate ai flussi migratori, per l'altra metà agli interventi per i rischi sismici); della correzione dello 0,2 per cento del prodotto approvata dal Governo in aprile su richiesta della Commissione; della dinamica attesa della spesa.

Secondo la Nota, nel 2017 l'incidenza del debito sul prodotto diminuirebbe dal 132,0 al 131,6 per cento. La riduzione indicata dalla Nota è maggiore di quella – marginale – programmata in aprile dal DEF, nonostante la minore dinamica prevista per il PIL nominale (dovuta a sua volta a un minor deflatore) e a parità di indebitamento netto. Il miglioramento è principalmente ascrivibile alla revisione al ribasso del fabbisogno (0,3 punti di PIL).

Come è uso, a settembre l'Istat ha diffuso nuove stime dei conti economici nazionali per l'ultimo biennio. Le revisioni sono state significative; il PIL nominale è stato aumentato dello 0,4 per cento nel 2015 e di uno 0,1 aggiuntivo nel 2016. Conseguentemente, l'incidenza del debito sul PIL si è ridotta in entrambi gli anni. Nel 2015, per la prima volta dopo il 2007, essa è diminuita rispetto all'anno precedente; nel 2016 l'incidenza del debito torna ad aumentare, ma resta su un livello inferiore a quello precedentemente noto.

3. I saldi di finanza pubblica negli anni 2018-2020

Le previsioni a legislazione vigente. – Rispetto al DEF di aprile, la Nota rivede al ribasso, in media di circa 0,3 punti percentuali del PIL all'anno, le previsioni dell'indebitamento netto a legislazione vigente nel triennio 2018-2020. La revisione riflette sia una maggiore crescita del prodotto, sia una minore spesa per interessi; quest'ultima è basata sull'attesa di minori rendimenti attualmente incorporata nella struttura a termine dei tassi.

L'indebitamento netto scenderebbe all'1,0 per cento del PIL nel 2018 e allo 0,3 l'anno successivo; il pareggio nominale di bilancio sarebbe conseguito nel 2020. L'avanzo primario crescerebbe nel tempo per effetto dell'aumento delle imposte indirette ("clausole di salvaguardia") e del miglioramento delle condizioni cicliche dell'economia. La spesa per interessi diminuirebbe di 0,2 punti percentuali del prodotto nel 2018, al 3,6 per cento del PIL, e resterebbe sostanzialmente stabile nel biennio successivo.

I programmi. – Il Governo programma di accrescere l'indebitamento netto del 2018 di oltre mezzo punto rispetto al suo andamento tendenziale, all'1,6 per cento del PIL. Il disavanzo risulterebbe comunque in calo rispetto al dato previsto per quest'anno, sempre grazie all'intensificarsi della ripresa ciclica e alla riduzione della spesa per interessi.

La restrizione di bilancio programmata nel DEF dello scorso aprile verrebbe rinviata agli anni successivi. Il raggiungimento di un sostanziale pareggio strutturale slitterebbe ancora di un anno, al 2020.

L'orientamento della politica di bilancio è convenzionalmente misurato dalla variazione del saldo primario corretto per gli effetti del ciclo economico. Anziché aumentare di 0,4 punti percentuali del PIL come indicato ad aprile, nel 2018 l'avanzo diminuirebbe di 0,2 punti, al 2,7 per cento del PIL, per poi crescere nel biennio successivo, fino a raggiungere il 3,3 per cento nel 2020.

Nonostante gli interventi di segno espansivo, il saldo di bilancio strutturale migliorerebbe di 0,3 punti percentuali rispetto al 2017; la riduzione del disavanzo strutturale riflette nelle nuove stime il calo della spesa per interessi.

Come per il saldo nominale, anche per quello strutturale il miglioramento programmato oggi per il prossimo anno è inferiore a quello indicato nel DEF di aprile (0,8 punti); questa scelta era stata anticipata dal Governo alla fine dello scorso maggio.

Alla luce delle regole europee, dati il rapporto tra debito e prodotto e la dimensione dell'output gap, l'Italia dovrebbe conseguire nel 2018 un miglioramento strutturale dei conti pari a 0,6 punti percentuali di prodotto. I programmi del DEF di aprile erano leggermente più ambiziosi. Tuttavia, con una lettera dello scorso 30 maggio il Governo ha comunicato alla Commissione europea l'intenzione di rivedere al ribasso l'entità del miglioramento strutturale dei conti per il 2018, portandolo da 0,8 a 0,3 punti percentuali del PIL. Nella lettera il Governo sosteneva che un miglioramento strutturale dei conti di tale entità consentirebbe comunque di ridurre l'incidenza sul PIL sia dell'indebitamento netto sia del debito; e che un'intonazione più restrittiva della politica di bilancio comprometterebbe la ripresa economica e la coesione sociale. La Commissione ha confermato che nel valutare i

programmi dei paesi terrà conto della duplice necessità di sostenere la ripresa e assicurare la sostenibilità dei conti pubblici; e che, sulla base di valutazioni qualitative, potrà giudicare adeguata anche una correzione inferiore a quella richiesta dal Patto di stabilità e crescita, purché coerente con l'impegno dell'Italia di ridurre l'indebitamento e assicurare la discesa del rapporto tra debito e PIL.

La manovra di bilancio, nelle intenzioni del Governo, dovrebbe consentire la completa disattivazione delle clausole di salvaguardia previste per il prossimo anno (0,9 per cento del PIL). Inoltre l'esecutivo intende attuare alcuni interventi per il rilancio degli investimenti e il sostegno dell'occupazione – attraverso sgravi contributivi destinati a giovani lavoratori – e rafforzare le misure di contrasto alla povertà. I dettagli di tali interventi saranno definiti con la prossima manovra di bilancio, così come quelli riguardanti le coperture. Il Governo ha anticipato che saranno reperite risorse per circa 0,35 punti di prodotto attraverso un aumento delle entrate (intensificando la lotta all'evasione e all'elusione fiscale, soprattutto dell'IVA) e per 0,15 mediante riduzioni di spesa (derivanti principalmente da un processo di revisione della spesa integrato nel ciclo di programmazione economica e finanziaria).

Nel 2019 l'indebitamento netto si attesterebbe allo 0,9 per cento del PIL, un valore anch'esso superiore di 0,6 punti a quello tendenziale. Secondo la Relazione al Parlamento che accompagna la Nota, il rallentamento programmato nell'aggiustamento dei conti consentirebbe di disattivare solo parzialmente le clausole di salvaguardia in tale anno. Rimangono dunque margini di incertezza sulla definizione della linee programmatiche di bilancio dal 2019 in avanti.

L'indebitamento netto si ridurrebbe di 0,7 punti di PIL anche nel 2020, raggiungendo lo 0,2 per cento del prodotto. Anche l'indebitamento netto strutturale si ridimensionerebbe gradualmente, fino a raggiungere nel 2020 un sostanziale pareggio.

4. Il debito pubblico

Secondo i programmi della Nota, dopo la discesa attesa per l'anno in corso, l'incidenza del debito sul PIL continuerebbe a diminuire, portandosi nel 2018 al 130,0 per cento. Si tratta di un valore sostanzialmente analogo a quello del quadro tendenziale, nonostante l'ampliamento (0,6 punti) dell'indebitamento netto. L'effetto di un disavanzo più ampio viene infatti in gran parte compensato da un'evoluzione più favorevole dei fattori che incidono sul debito, ma non sull'indebitamento netto (*stock-flow adjustment*).

Si può valutare che sia nella Nota sia nel DEF con riferimento al 2018 lo stock-flow adjustment *nel quadro tendenziale risulti superiore a quello del quadro programmatico per circa 0,4 punti percentuali di PIL. Nel DEF si spiegava che alla differenza contribuisce il regime della tesoreria unica per gli enti locali che, introdotto in via transitoria, secondo la legislazione vigente verrebbe meno nel 2018 ma che il Governo programmava di prolungare*

fino al 2020. In assenza di interventi nel 2018 la liquidità in Tesoreria si ridurrebbe in quanto i fondi degli enti tornerebbero nella disponibilità dei rispettivi tesorieri e, a parità di condizioni, ciò determinerebbe la necessità di maggiori emissioni di titoli di Stato che accrescerebbero il debito.

La riduzione del rapporto tra il debito e il PIL accelererebbe nel biennio successivo (circa tre punti percentuali in media all'anno). Alla fine dell'orizzonte di programmazione il rapporto si attesterebbe al 123,9 per cento. Il risultato sarebbe conseguito grazie ad avanzi primari crescenti nel tempo, ai proventi delle privatizzazioni (per i quali l'obiettivo è confermato: 0,3 punti di PIL l'anno nel triennio 2018-2020) e all'accelerazione della crescita nominale (dal 2,1 per cento previsto per quest'anno al 3,1 per il 2018 e al 3,4 per l'ultimo biennio di programmazione). Nonostante la rimodulazione degli obiettivi dell'indebitamento netto, il profilo del debito nello scenario programmatico non si discosta significativamente da quello previsto a legislazione vigente, soprattutto per effetto della crescita nominale più sostenuta che si prevede di conseguire grazie agli interventi programmati.

La Nota presenta analisi di sensibilità per verificare che cosa accadrebbe al rapporto tra debito e PIL nel caso di shock alla crescita e ai tassi di interesse. Essa conclude che anche in presenza di shock avversi non si interromperebbe, nel medio periodo, la tendenza alla riduzione del debito, anche se la dimensione del calo sarebbe ovviamente, e considerevolmente, ridotta. Tali risultati sono qualitativamente in linea con le nostre analisi.

Qualche mese fa, in occasione della presentazione della Relazione Annuale della Banca d'Italia, e più di recente nel suo intervento a Varenna[2], il Governatore ha discusso un esercizio di simulazione che collega la velocità della riduzione del rapporto tra il debito e il prodotto a diverse ipotesi sulla crescita, sui tassi di interesse e sugli orientamenti della finanza pubblica. L'esercizio mostra che una significativa riduzione del debito pubblico nel medio termine è possibile. In particolare esso evidenzia l'entità dell'impegno necessario a ricondurre il rapporto al di sotto del 100 per cento in dieci anni: nell'ipotesi che la crescita reale dell'economia sia in media intorno all'1 per cento all'anno, l'inflazione si porti al 2 per cento (coerentemente con l'obiettivo della BCE), l'onere medio del debito risalga gradualmente verso i valori di prima della crisi, sarebbe necessario in prospettiva mantenere l'avanzo primario intorno al 4 per cento del PIL.

[2] *Sviluppo dell'economia e stabilità finanziaria: il vincolo del debito pubblico*, intervento del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco al 63° Convegno di Studi Amministrativi, Varenna, 21 settembre 2017.

Con un differenziale tra tasso di interesse e tasso di crescita inferiore il percorso di riduzione sarebbe più rapido; un minore avanzo primario allungherebbe invece i tempi. A titolo di esempio, il Governatore segnalava che con una crescita più alta di un punto, la soglia del 100 per cento sarebbe raggiunta due anni prima; con un avanzo primario inferiore di due punti (intorno al 2 per cento) ci vorrebbero circa sei anni in più.

Nello scenario di base delle simulazioni della Nota, che mantiene l'avanzo costante al livello conseguito alla fine dell'orizzonte di programmazione (3,3 per cento) e adotta ipotesi macroeconomiche solo lievemente differenti dalle nostre, il rapporto tra il debito e il PIL si colloca poco al di sopra del 106 per cento nel 2028.

Le proiezioni effettuate periodicamente dalla Commissione europea, pur avvertendo che esistono rischi per la dinamica del debito pubblico italiano nel medio termine, sugli orizzonti più lunghi non hanno finora messo in evidenza rischi significativi di sostenibilità. Come ha ricordato il Governatore della Banca d'Italia nel suo recente intervento, e come sottolinea la Nota, l'insieme delle riforme previdenziali realizzate in più di vent'anni ha migliorato in modo sostanziale sia la sostenibilità sia l'equità intergenerazionale del sistema. Tuttavia le prospettive demografiche e di crescita potenziale sono state aggiornate e risultano meno favorevoli. Le più recenti proiezioni dell'incidenza della spesa sul prodotto, da poco rese note dalla Ragioneria Generale dello Stato, sono, conseguentemente, più alte di quanto precedentemente prospettato. Nel dare conto di tali stime, la Nota di aggiornamento segnala che queste ultime comporterebbero un peggioramento degli indicatori di sostenibilità delle finanze pubbliche calcolati dalla Commissione europea.

Secondo il Rapporto sulle tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario*, pubblicato lo scorso agosto dalla Ragioneria Generale dello Stato, l'incidenza sul PIL della spesa per pensioni, oggi pari a circa il 15,5 per cento, raggiungerebbe valori di poco superiori al 18 per cento tra il 2040 e il 2045, imboccando successivamente un sentiero di costante e significativa discesa. Rispetto alle precedenti proiezioni della Ragioneria, la spesa risulta sensibilmente maggiore in ciascun anno del periodo considerato (la differenza tra le due serie raggiunge il valore massimo – pari a 2,7 punti percentuali del PIL – nel 2045). Il peggioramento riflette la revisione al ribasso effettuata da Eurostat delle prospettive di crescita italiane, a sua volta riconducibile a una più deludente dinamica della produttività totale dei fattori e a minori flussi migratori netti.*

Le ultime proiezioni sulla spesa pensionistica mettono in evidenza l'importanza di garantire la piena attuazione delle riforme approvate in passato, senza tornare indietro.

* * *

Signor Presidente, Onorevoli Senatori, Onorevoli Deputati,

la ripresa continua; le prospettive della domanda, dell'occupazione, dei conti con l'estero sono favorevoli. Occorre trarre vantaggio dalle condizioni contingenti in cui ci troviamo (prodotto in crescita seppur graduale, bilancia dei pagamenti correnti in ordine, tassi di interesse molto bassi, premi al rischio moderatissimi sui mercati finanziari internazionali) per irrobustire la finanza pubblica, per ridurre visibilmente il debito, nostro perenne fattore di debolezza; per porre le basi di uno sviluppo duraturo.

Per quanto tecnicamente sofisticati e aggiornati possano essere i nostri strumenti previsivi, non sappiamo veramente che cosa ci riserva il futuro a medio termine. I modelli analitici e le attese dei mercati ci aiutano a gettare uno sguardo verso l'orizzonte più vicino e – i primi soprattutto – a verificare con rigore la coerenza delle ipotesi e dei risultati. Non possiamo però indovinare i punti di svolta futuri. Non sappiamo se e quando possono cambiare le condizioni di mercato; l'esperienza della fine della "grande moderazione" ci ha insegnato che un periodo di crescita stabile e di bassi premi al rischio può interrompersi anche in modo repentino. Sappiamo tuttavia che un ciclo congiunturale favorevole non può, per sua natura, durare indefinitamente; né lo può l'attuale politica monetaria straordinariamente accomodante. Sappiamo che condizioni strutturali più robuste consentono all'economia di affrontare meglio i momenti avversi, di sfruttare meglio quelli favorevoli. L'equilibrio prospettico della finanza pubblica è uno degli elementi, e non dei meno importanti, di questa robustezza.

La politica di bilancio si deve muovere lungo un "sentiero stretto" tra l'esigenza di non soffocare la ripresa congiunturale e l'imperativo di ridurre il debito; lo ha più volte ricordato anche il Ministro dell'Economia e delle finanze. In questo momento il sentiero, pur sempre arduo, è un po' meno angusto che in passato, grazie alle favorevoli condizioni della congiuntura e dei mercati.

Il DEF programmava per il 2018 un cambiamento di segno della politica di bilancio, che – anche secondo le più recenti valutazioni della Commissione europea – nei precedenti quattro anni è stata espansiva. La Nota conferma in prospettiva il passaggio a un orientamento restrittivo, pur facendolo slittare agli anni successivi.

La significativa riduzione del rapporto tra il debito pubblico e il prodotto nel medio termine è alla nostra portata; lo mostrano tanto le nostre analisi quanto quelle del Governo. Avanzi primari più contenuti possono dare benefici temporanei alla crescita, ma

di norma si accompagnano a una più lenta riduzione del debito; espongono quindi più a lungo il paese alla volatilità dei mercati; rischiano di compromettere la crescita futura.

Nell'attuale situazione congiunturale avanzi primari lievemente inferiori a quelli programmati in aprile possono essere gestibili, a patto che gli interventi necessari a conseguire gli obiettivi di medio termine siano definiti chiaramente e attuati senza alcuna incertezza. È il minimo indispensabile. La credibilità dell'impegno ad assicurare finanze pubbliche in ordine è condizione necessaria affinché un graduale ritorno alla normalità delle condizioni monetarie e finanziarie nell'area dell'euro non implichi un aumento del differenziale tra costo del debito e crescita dell'economia, che a sua volta si tradurrebbe – come un circolo vizioso – in un peggioramento della dinamica del debito.

TAVOLE E FIGURE

Quadro macroeconomico nei più recenti documenti ufficiali

(variazioni percentuali)

VOCI	DEF 2017					Nota di aggiornamento del DEF 2017				
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
PREVISIONI A LEGISLAZIONE VIGENTE										
PIL reale	**0,9**	**1,1**	**1,0**	**1,1**	**1,1**	**0,9**	**1,5**	**1,2**	**1,2**	**1,3**
Importazioni	*2,9*	*4,4*	*2,8*	*3,6*	*3,8*	*3,1*	*5,5*	*3,4*	*3,7*	*4,5*
Consumi famiglie e ISP	*1,4*	*1,0*	*0,5*	*0,8*	*0,8*	*1,5*	*1,4*	*1,0*	*1,0*	*1,2*
Spesa PA	*0,6*	*0,3*	*-0,1*	*0,2*	*0,8*	*0,5*	*1,0*	*0,1*	*0,3*	*0,8*
Investimenti	*2,9*	*3,7*	*3,1*	*3,4*	*3,5*	*2,8*	*3,1*	*2,7*	*2,2*	*3,0*
Esportazioni	*2,4*	*3,7*	*3,2*	*3,3*	*3,1*	*2,4*	*4,8*	*3,5*	*3,6*	*3,6*
PIL nominale	**1,6**	**2,2**	**2,9**	**2,9**	**2,8**	**1,7**	**2,1**	**3,0**	**3,0**	**3,0**
Deflatore dei consumi	**0,0**	**1,2**	**2,1**	**2,1**	**1,8**	**0,0**	**1,5**	**2,0**	**2,1**	**1,8**
Occupazione (ULA)	**1,4**	**0,8**	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**1,4**	**1,0**	**0,8**	**0,9**	**0,9**
QUADRO PROGRAMMATICO										
PIL reale	**0,9**	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**1,1**	**0,9**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**1,3**
Importazioni	*2,9*	*4,4*	*2,9*	*3,4*	*4,1*	*3,1*	*5,5*	*4,1*	*3,9*	*3,3*
Consumi famiglie e ISP	*1,4*	*0,9*	*0,6*	*0,7*	*0,7*	*1,5*	*1,4*	*1,4*	*1,3*	*1,0*
Spesa PA	*0,6*	*0,2*	*0,1*	*0,1*	*0,7*	*0,5*	*1,0*	*0,1*	*0,7*	*0,5*
Investimenti	*2,9*	*3,6*	*3,0*	*2,7*	*3,2*	*2,8*	*3,1*	*3,3*	*3,0*	*2,3*
Esportazioni	*2,4*	*3,7*	*3,2*	*3,5*	*3,5*	*2,4*	*4,8*	*3,6*	*3,7*	*3,7*
PIL nominale	**1,6**	**2,3**	**2,7**	**3,0**	**2,8**	**1,7**	**2,1**	**3,1**	**3,4**	**3,4**
Deflatore dei consumi	**0,0**	**1,2**	**1,7**	**2,1**	**1,8**	**0,0**	**1,5**	**1,4**	**2,1**	**2,5**
Occupazione (ULA)	**1,4**	**0,8**	**0,9**	**0,9**	**0,7**	**1,4**	**1,0**	**0,9**	**1,1**	**0,9**

Tavola 2

Principali indicatori di bilancio delle Amministrazioni pubbliche (1)

(in percentuale del PIL)

VOCI	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Entrate	45,3	45,1	45,9	45,6	45,7	47,8	48,1	47,9	47,7	46,9
Spese (2)	46,8	47,8	51,2	49,9	49,4	50,8	51,1	50,9	50,2	49,4
di cui: *interessi*	*4,8*	*4,9*	*4,4*	*4,3*	*4,7*	*5,2*	*4,8*	*4,6*	*4,1*	*4,0*
Avanzo primario (3)	3,2	2,2	-0,9	0,0	1,0	2,3	1,9	1,6	1,5	1,5
Indebitamento netto	**1,5**	**2,7**	**5,3**	**4,2**	**3,7**	**2,9**	**2,9**	**3,0**	**2,6**	**2,5**
Fabbisogno complessivo	1,7	3,1	5,5	4,3	3,9	4,1	4,8	4,1	3,0	2,5
Fabbisogno al netto di dismissioni mobiliari	1,9	3,1	5,6	4,3	4,0	4,6	4,9	4,3	3,4	2,6
Debito	**99,8**	**102,4**	**112,5**	**115,4**	**116,5**	**123,4**	**129,0**	**131,8**	**131,5**	**132,0**

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati Istat.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) In questa voce sono registrati, con il segno negativo, i proventi della cessione di beni del patrimonio pubblico. — (3) Un segno negativo indica un disavanzo.

Tavola 3

Entrate delle Amministrazioni pubbliche (1)

(in percentuale del PIL)

VOCI	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Imposte dirette	14,5	14,7	14,1	14,1	13,9	14,9	15,0	14,7	14,7	14,7
Imposte indirette	14,4	13,6	13,4	14,0	14,1	15,3	14,9	15,3	15,1	14,4
Imposte in c/capitale	0,0	0,0	0,8	0,2	0,4	0,1	0,3	0,1	0,1	0,3
Pressione tributaria	**28,9**	**28,3**	**28,4**	**28,3**	**28,4**	**30,3**	**30,2**	**30,1**	**29,9**	**29,5**
Contributi sociali	12,6	13,0	13,5	13,3	13,2	13,4	13,4	13,2	13,3	13,2
Pressione fiscale	**41,5**	**41,3**	**41,8**	**41,6**	**41,6**	**43,6**	**43,6**	**43,3**	**43,2**	**42,7**
Produzione vendibile e per uso proprio	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	2,3	2,3	2,3	2,2
Altre entrate correnti	1,7	1,7	1,8	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9	1,8	1,9
Altre entrate in c/capitale	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1
Totale entrate	**45,3**	**45,1**	**45,9**	**45,6**	**45,7**	**47,8**	**48,1**	**47,9**	**47,7**	**46,9**

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Tavola 4

Spese delle Amministrazioni pubbliche (1)

(in percentuale del PIL)

VOCI	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Redditi da lavoro dipendente	10,2	10,4	10,9	10,8	10,4	10,3	10,3	10,1	9,8	9,8
Consumi intermedi	4,9	5,1	5,4	5,4	5,3	5,4	5,6	5,5	5,4	5,4
Prestazioni sociali in natura	2,6	2,7	2,9	2,9	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,6
Prestazioni sociali in denaro	16,4	17,0	18,5	18,6	18,6	19,3	19,9	20,2	20,1	20,1
Interessi	4,8	4,9	4,4	4,3	4,7	5,2	4,8	4,6	4,1	4,0
Altre spese correnti	3,4	3,4	3,7	3,7	3,7	3,9	4,1	4,2	3,9	4,1
Totale spese correnti	**42,3**	**43,5**	**46,0**	**45,7**	**45,4**	**46,8**	**47,4**	**47,2**	**46,1**	**45,9**
di cui: *spese al netto degli interessi*	*37,5*	*38,5*	*41,5*	*41,4*	*40,7*	*41,6*	*42,6*	*42,6*	*41,9*	*41,9*
Investimenti fissi lordi	2,9	3,0	3,4	2,9	2,8	2,6	2,4	2,3	2,2	2,1
Altre spese in conto capitale	1,6	1,4	1,8	1,2	1,2	1,4	1,2	1,4	1,9	1,4
Totale spese in conto capitale	**4,5**	**4,4**	**5,2**	**4,2**	**4,0**	**4,0**	**3,6**	**3,7**	**4,2**	**3,5**
Totale spese	**46,8**	**47,8**	**51,2**	**49,9**	**49,4**	**50,8**	**51,1**	**50,9**	**50,2**	**49,4**
di cui: *spese al netto degli interessi*	*42,0*	*42,9*	*46,7*	*45,6*	*44,7*	*45,6*	*46,2*	*46,3*	*46,1*	*45,4*

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Tavola 5

Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche

(miliardi di euro)

VOCI	*Anno*			*Primi 7 mesi*		
	2014	2015	2016	2015	2016	2017
Fabbisogno al netto di dismissioni mobiliari (a)	**69,9**	**56,9**	**43,1**	**21,4**	**22,5**	**39,7**
Dismissioni (b)	3,3	6,6	0,9	3,3	0,8	0,1
Fabbisogno complessivo (c=a-b=d+e+f+g+h+i)	**66,6**	**50,3**	**42,2**	**18,1**	**21,7**	**39,6**
FINANZIAMENTO						
Monete e depositi (1) (d)	14,7	5,1	-4,9	0,3	-5,4	7,6
di cui: raccolta postale	*-1,1*	*-1,5*	*0,1*	*-1,5*	*-0,6*	*-1,1*
Titoli a breve termine (e)	-16,0	-9,5	-8,0	3,5	2,3	8,9
Titoli a medio e a lungo termine (f)	82,1	43,5	62,7	65,3	90,3	66,3
Prestiti delle IFM (g)	-4,3	1,7	1,1	1,8	0,7	-2,4
Altre passività (2) (h)	-1,2	-1,1	-1,3	-3,0	-0,9	1,6
di cui: EFSF	*1,8*	*-2,1*	*0,0*	*-2,1*	*0,0*	*0,0*
Variazione delle disponibilità liquide del Tesoro (3) (i)	-8,8	10,7	-7,4	-49,8	-65,3	-42,5

(1) La serie include le monete in circolazione, la raccolta postale e depositi in Tesoreria di enti non appartenenti alle Amministrazioni pubbliche. – (2) La serie include le operazioni di cartolarizzazione, i debiti commerciali ceduti con la clausola pro soluto dalle imprese fornitrici delle Amministrazioni pubbliche agli intermediari finanziari non bancari, le operazioni di Partenariato pubblico-privato (PPP) e le passività connesse con i prestiti in favore di paesi della UEM erogati attraverso l'EFSF. – (3) Un valore negativo indica aumento delle disponibilità liquide del Tesoro.

Tavola 6

Obiettivi e stime dei conti pubblici per l'anno 2017 (1)

(in percentuale del PIL)

VOCI	Amministrazioni pubbliche				*Per memoria:*	
	Indebitamento netto	Indebitamento netto strutturale	Avanzo primario	Variazione del debito (1)	Crescita del PIL reale	Crescita del PIL nominale
Obiettivi						
Aprile 2016 (2)	1,8	1,1	2,0	-1,5	1,4	2,5
Settembre 2016 (3)	2,0	1,2	1,7	-0,3	1,0	1,9
Ottobre 2016 (4)	2,3	1,6	1,4	-0,2	1,0	2,0
Aprile 2017 (5)	2,1	1,5	1,7	-0,1	1,1	2,3
Settembre 2017 (6)	2,1	1,3	1,7	-0,4	1,5	2,1
Stime						
Aprile 2017 (5)	2,3	1,6	1,5	0,1	1,1	2,2
Settembre 2017 (6)	2,1	1,4	1,7	-0,4	1,5	2,1

(1) Variazione del rapporto tra il debito e il PIL rispetto all'anno precedente. – (2) *Documento di economia e finanza 2016.* – (3) *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2016.* – (4) *Documento programmatico di bilancio 2017.* – (5) *Documento di economia e finanza 2017.* – (6) *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2017.*

Tavola 7

Quadro programmatico nei più recenti documenti ufficiali (1)

(in percentuale del PIL)

VOCI	**DEF 2017**					**Nota di aggiornamento del DEF 2017**				
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
Indebitamento netto	2,4	2,1	1,2	0,2	0,0	2,5	2,1	1,6	0,9	0,2
Avanzo primario	1,5	1,7	2,5	3,5	3,8	1,5	1,7	2,0	2,6	3,3
Spesa per interessi	4,0	3,9	3,7	3,7	3,8	4,0	3,8	3,6	3,5	3,5
Debito	132,6	132,5	131,0	128,2	125,7	132,0	131,6	130,0	127,1	123,9
Crescita del PIL	*0,9*	*1,1*	*1,0*	*1,0*	*1,1*	*0,9*	*1,5*	*1,5*	*1,5*	*1,3*

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

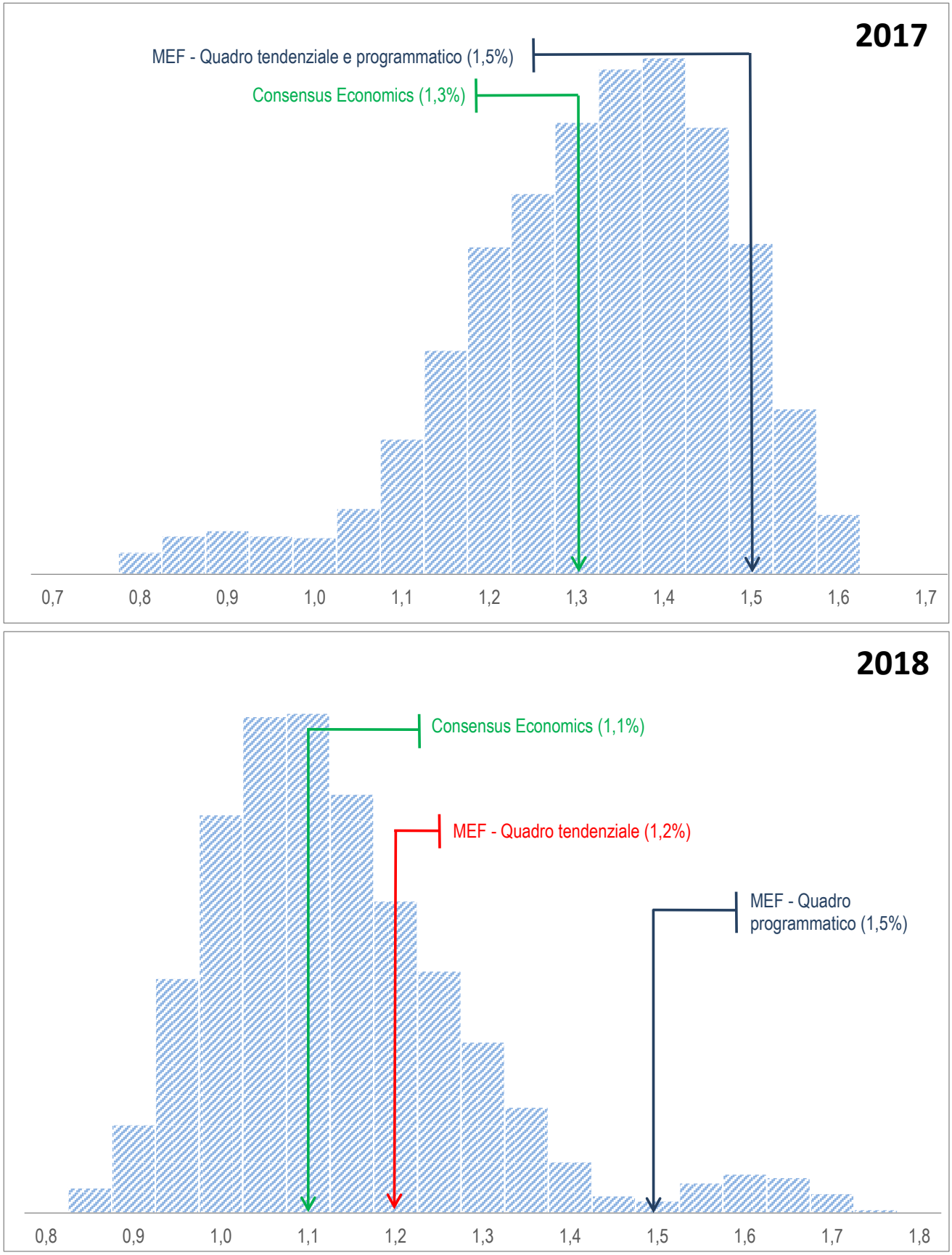
Privatizzazioni: obiettivi e consuntivi (1)

(in percentuale del PIL)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Obiettivi								
DEF (aprile 2013)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0			
Nota di aggiornamento (settembre 2013)		0,5	0,5	0,5	0,5			
DEF (aprile 2014)		0,7	0,7	0,7	0,7			
Nota di aggiornamento (settembre 2014)		0,3	0,7	0,7	0,7	0,7		
DEF (aprile 2015)			0,4	0,5	0,5	0,3		
Nota di aggiornamento (settembre 2015)			0,4	0,5	0,5	0,5		
DEF (aprile 2016)				0,5	0,5	0,5	0,3	
Nota di aggiornamento (settembre 2016)				0,1	0,5	0,5	0,3	
DEF (aprile 2017)					0,3	0,3	0,3	0,3
Nota di aggiornamento (settembre 2017)					0,2	0,3	0,3	0,3
Consuntivi (2)								
Totale	**0,1**	**0,2**	**0,4**	**0,1**	**0,0** (3)			
Totale al netto dei Tremonti/Monti bonds	**0,1**	**0,0**	**0,3**	**0,1**	**0,0** (3)			

(1) Gli obiettivi in percentuale del PIL sono quelli indicati nei vari documenti di programmazione. Gli obiettivi e i consuntivi includono il rimborso degli strumenti di capitalizzazione emessi dalle banche e sottoscritti dal MEF (cosiddetti Tremonti/Monti bonds). – (2) I dati si riferiscono agli introiti versati nel capitolo 4055 del bilancio dello Stato (versamenti relativi principalmente ai proventi derivanti dalla vendita di partecipazioni dello Stato); per il 2013, si considerano anche i proventi derivanti dalla vendita della società Fintecna S.p.A., non versati nel capitolo 4055 ma contabilizzati a riduzione del fabbisogno (0,6 miliardi). I rapporti al PIL sono calcolati sulla base del PIL diffuso dall'Istat nel comunicato stampa del 22 settembre 2017; il PIL del 2017 è quello indicato nella *Nota di aggiornamento del DEF 2017*. – (3) Il dato si riferisce a quanto realizzato fino ad agosto 2017.

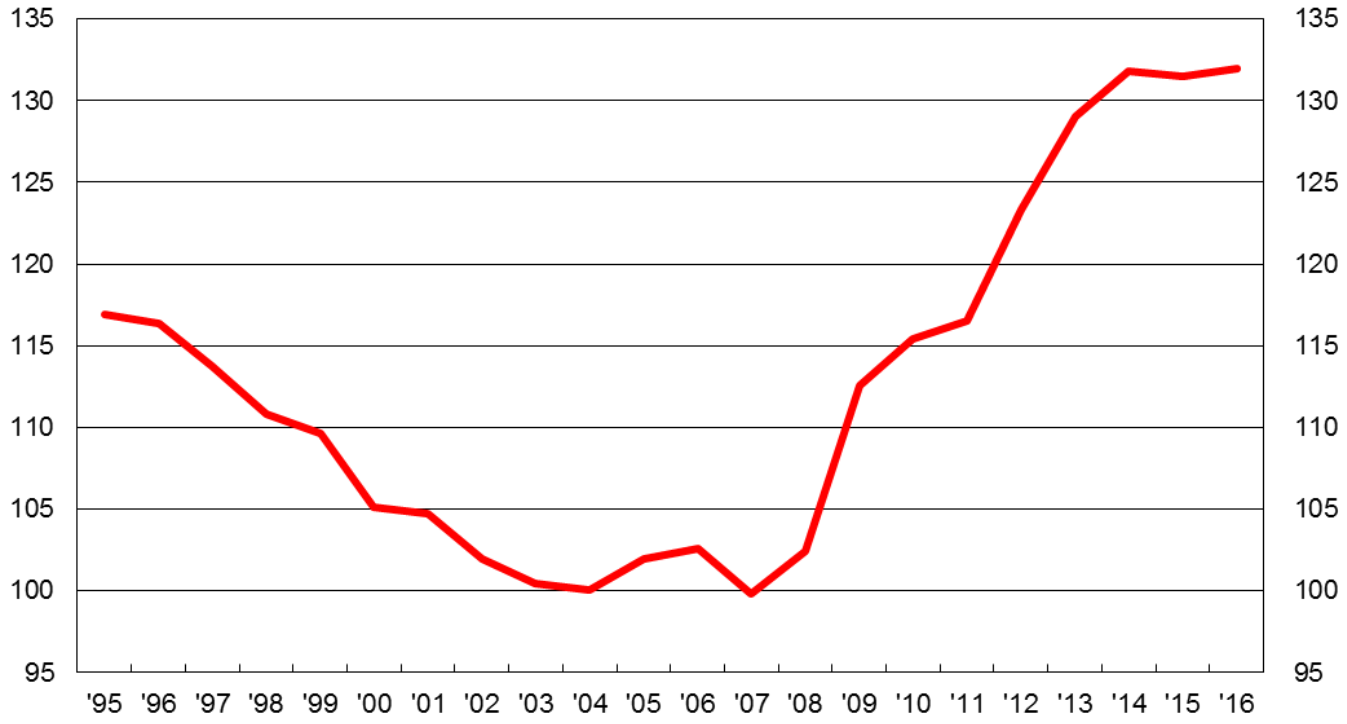
Distribuzione interpolata delle previsioni di crescita del PIL (1)



(1) Previsioni aggiornate a settembre 2017.

Figura 2

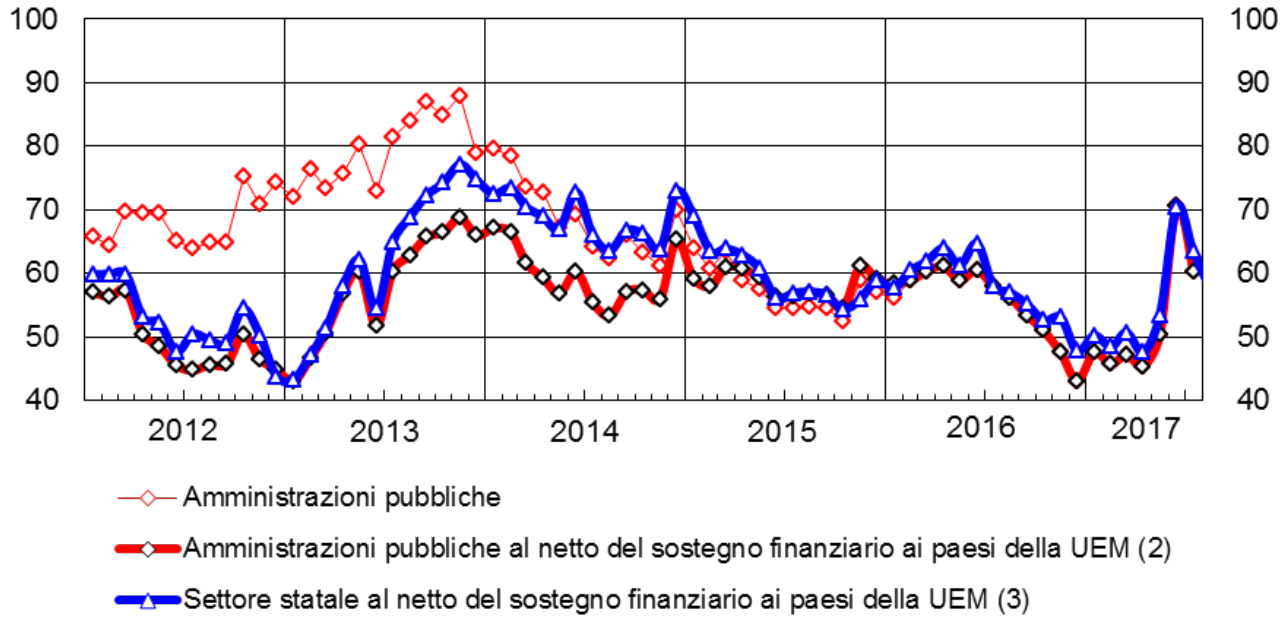
Debito delle Amministrazioni pubbliche
(in percentuale del PIL)



Fonte: per il PIL, Istat (comunicato stampa del 22 settembre 2017).

Figura 3

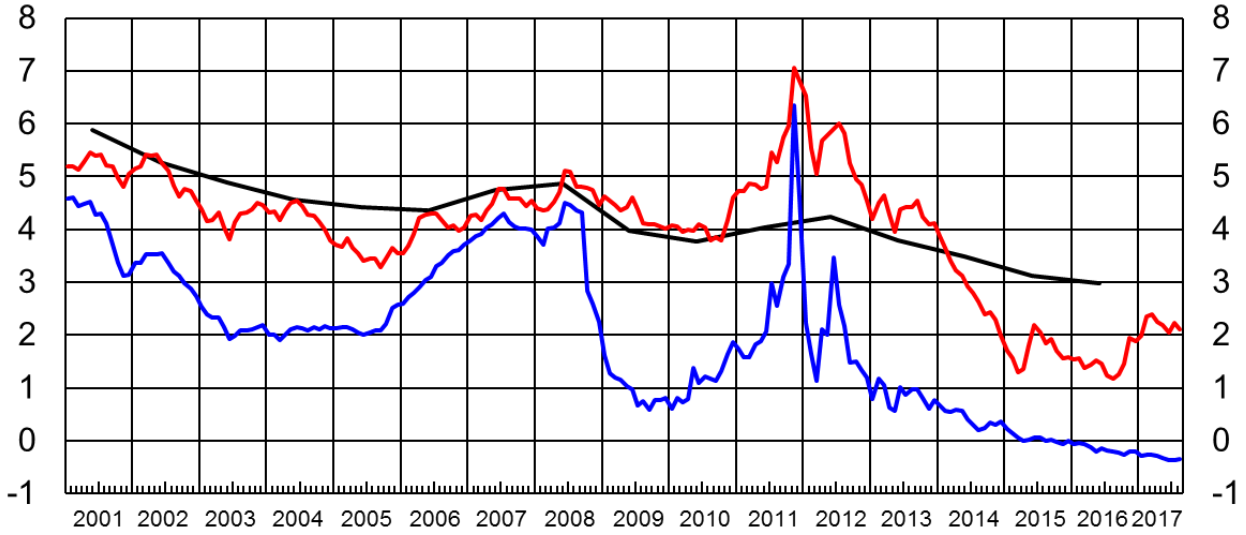
Fabbisogno cumulato degli ultimi dodici mesi (1)
(dati mensili; miliardi di euro)



Fonte: per il fabbisogno del settore statale, Ministero dell'Economia e delle finanze.
(1) Al netto delle dismissioni mobiliari. – (2) Sono escluse le passività connesse con il contributo al capitale dell'ESM e con i prestiti in favore di Stati membri della UEM, erogati sia bilateralmente sia attraverso l'EFSF. – (3) Sono escluse le passività connesse con i prestiti bilaterali in favore di Stati membri della UEM e con il contributo al capitale dell'ESM; i prestiti erogati attraverso l'EFSF non sono contabilizzati nel fabbisogno del Settore statale.

Onere medio del debito, tasso medio lordo sui BOT e rendimento lordo dei BTP decennali

(valori percentuali)



onere medio — tasso medio lordo sui BOT — rendimento lordo dei BTP decennali

Grafica e stampa a cura
della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia