

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

**Audizione preliminare all'esame
della *Nota di aggiornamento*
*del Documento di economia e finanza 2018***

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

Signor Presidente, Onorevoli Deputati, Onorevoli Senatori,

ringrazio le Commissioni quinta della Camera e quinta del Senato per avere offerto ancora una volta alla Banca d'Italia l'occasione di fornire le proprie valutazioni tecniche nell'ambito delle consultazioni per l'esame della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza.

1. Il quadro macroeconomico

Dopo la profonda crisi degli anni 2008-2013, l'economia italiana è ormai in ripresa da oltre cinque anni. L'anno scorso la crescita del prodotto è stata pari all'1,6 per cento; vi hanno contribuito tutte le componenti della domanda, interna ed estera. Nel 2018 la crescita si è progressivamente attenuata, nonostante la sostanziale tenuta della domanda interna, risentendo soprattutto del rallentamento del commercio mondiale; le vendite al di fuori dell'Unione europea sono tuttavia tornate a crescere in agosto. Il timore di un ulteriore acuirsi delle tensioni commerciali sembra aver intaccato la fiducia delle imprese, a livello internazionale, e rischia di riflettersi sull'attività economica anche al di là dell'impatto diretto sugli scambi commerciali delle misure protezionistiche finora attuate. La situazione resta incerta; l'economia italiana è molto aperta al commercio con l'estero, dunque esposta ai relativi rischi.

La produzione industriale è diminuita fortemente in luglio, secondo l'ultimo dato diffuso dall'Istat. Recentemente la variabilità statistica dell'indice si è accentuata, dunque il significato di un singolo dato non deve essere sopravvalutato; secondo le nostre stime, basate su informazioni aggiornate sui consumi di energia e sui movimenti di merci, nei due mesi successivi ci sarebbe stato un recupero. Resta tuttavia probabile un ristagno complessivo della produzione nel terzo trimestre. L'andamento del quarto, appena iniziato, condiziona la crescita della produzione industriale che si riuscirà a conseguire nel 2019, fissandone il punto di partenza. Anche l'indice basato sulle valutazioni dei responsabili degli acquisti delle imprese del settore industriale è sceso nei mesi estivi. I segnali congiunturali più recenti sono invece migliori nel settore dei servizi. Secondo la nostra indagine trimestrale condotta in settembre, le imprese continuano a prevedere

un aumento degli investimenti nel 2018, anche se in misura meno accentuata di quanto atteso sei mesi fa.

I dati relativi al mercato del lavoro restano positivi. Il numero degli occupati in agosto era di 300.000 unità più elevato rispetto alla fine dello scorso anno, riflettendo soprattutto l'incremento dei dipendenti a tempo determinato. Si conferma quindi l'elevata intensità di occupazione della ripresa.

Nelle ultime settimane si sono accentuati i segnali di tensione sui mercati finanziari. I rendimenti dei titoli di Stato italiani sono tornati a salire. Ne hanno risentito le condizioni di raccolta e le valutazioni di mercato delle banche; agli inizi di ottobre le quotazioni azionarie nel comparto bancario risultavano in marcato calo e i premi sui CDS dei principali istituti in forte aumento rispetto alla prima parte dell'anno.

Una prosecuzione della crescita congiunturale, sebbene alquanto rallentata, rimane a tutt'oggi la previsione centrale. Nel Bollettino economico di luglio prefiguravamo un aumento del PIL pari all'1,3 per cento quest'anno e all'1 nel 2019, ipotizzando la completa disattivazione delle clausole di salvaguardia sulle imposte indirette. Le informazioni più recenti suggeriscono che, a parità di ipotesi sulle politiche economiche, la crescita dovrebbe essere leggermente inferiore sia quest'anno, sia il prossimo.

Si sono acuiti i rischi, legati soprattutto all'andamento del commercio mondiale e alle condizioni dei mercati finanziari italiani. L'accentuazione degli orientamenti protezionistici delle politiche commerciali, le perduranti tensioni in diverse aree e le relative ripercussioni sulla fiducia delle imprese potrebbero indebolire l'attività economica mondiale nel prossimo anno, attenuando l'impulso fin qui fornito dal contesto internazionale alla nostra economia. Sul piano interno, un protrarsi delle tensioni sul mercato finanziario avrebbe effetti avversi sulle condizioni di finanziamento di famiglie e imprese e sulla domanda interna.

Il quadro macroeconomico tendenziale del Governo, che non sconta la disattivazione delle clausole di salvaguardia sulle imposte indirette, prefigura una crescita del PIL pari all'1,2 per cento quest'anno e allo 0,9 il prossimo. Questo valore è all'interno dell'intervallo delle stime attualmente disponibili, anche se si basa su ipotesi sulle variabili esogene relativamente favorevoli rispetto agli ultimi andamenti. Nel biennio 2020-21 il PIL aumenterebbe dell'1,1 per cento.

Il quadro programmatico innalza le previsioni di crescita del PIL all'1,5 per cento l'anno prossimo, all'1,6 nel 2020 e all'1,4 nel 2021, grazie all'effetto dei provvedimenti inclusi nella manovra.

L'impatto previsto di questi ultimi è elevato; la stima del Governo presuppone che i valori dei moltiplicatori delle misure espansive siano superiori a quanto generalmente stimato per l'Italia e che le misure delineate nella Nota forniscano uno stimolo all'attività già fin dai primissimi mesi dell'anno. Per una valutazione più compiuta occorrerebbero dettagli, non ancora disponibili, sulla composizione, sul disegno e sulle modalità di attuazione delle misure, incluse le relative coperture.

Mentre per il 2019 gli aumenti dell'IVA previsti dalle clausole di salvaguardia vengono aboliti, per il 2020 e il 2021 il quadro programmatico continua a includerli, almeno per una parte; esso comporta quindi un futuro aumento delle imposte indirette, la cui struttura e dimensione non sono indicate nella Nota. Il Governo ha però già annunciato che non intende dare effettiva attuazione a questo aumento, e che lo sostituirà con altri interventi di riduzione della spesa e di potenziamento dell'attività di riscossione delle imposte, anch'essi al momento non precisati.

Accanto all'effetto diretto della manovra sull'attività economica, occorre considerare quello sulla fiducia dei risparmiatori e del mercato. Tornerò su questo punto nella parte conclusiva del mio intervento.

2. I conti pubblici nel 2018

La Nota di aggiornamento rivede la stima dell'indebitamento netto per il 2018 portandola all'1,8 per cento del PIL, dall'1,6 indicato nel DEF dello scorso aprile. La revisione è dovuta a una riduzione delle entrate per 3,9 miliardi, connessa anche con il peggioramento della crescita attesa del prodotto, e a un aumento della spesa per interessi per 1,9 miliardi.

A settembre l'Istat ha diffuso nuove stime dei conti economici nazionali dell'ultimo triennio. L'indebitamento netto del 2017 è stato rivisto dal 2,3 al 2,4 per cento del prodotto.

Rispetto al 2017 l'indebitamento netto diminuirebbe di oltre mezzo punto percentuale del prodotto, per effetto dell'aumento dell'avanzo primario (di 0,4 punti) e del calo della spesa per interessi (per 0,2 punti). La pressione fiscale si ridurrebbe dal

42,2 per cento del 2017 al 41,9, soprattutto per effetto della dinamica delle imposte dirette.

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

Escludendo gli effetti stimati delle principali operazioni che non hanno impatto sull'indebitamento netto e di vari disallineamenti temporali, il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche nei primi nove mesi del 2018 (stimato approssimando i dati del bimestre agosto-settembre, non ancora disponibili, con quelli del fabbisogno del settore statale) si è ridotto rispetto a quello dello stesso periodo dell'anno scorso. Nello stesso periodo le entrate tributarie del bilancio dello Stato – al netto di lotto e lotterie – sono cresciute dello 0,5 per cento rispetto allo stesso periodo del 2017, soprattutto grazie al buon andamento dell'IVA e dell'Irpef. Correggendo i dati per tenere conto dell'effetto di alcune variazioni puramente contabili, l'incremento stimato sarebbe più elevato, in sostanza coerente con le previsioni della Nota sul totale delle entrate tributarie delle Amministrazioni pubbliche.

Nel quadro programmatico il disavanzo strutturale (ossia al netto degli effetti del ciclo economico e delle misure temporanee) si porterebbe allo 0,9 per cento del prodotto.

La diminuzione attesa del disavanzo strutturale è più contenuta di quella del saldo complessivo (0,2 punti contro 0,5); la differenza è dovuta principalmente alla riduzione dell'output gap, perché gli effetti netti delle misure temporanee sono estremamente contenuti sia nel 2017, sia nel 2018.

Secondo la Nota, quest'anno l'incidenza del debito sul prodotto diminuirà leggermente, dal 131,2 della fine del 2017 al 130,9 per cento. La riduzione è di quasi un punto inferiore a quella stimata in aprile, a causa del più elevato indebitamento netto atteso e soprattutto della minore crescita del PIL nominale.

Con la revisione di settembre dei conti nazionali, l'Istat ha rivisto al rialzo il PIL nominale del biennio 2016-17. Per effetto di tali revisioni, in entrambi gli anni il peso del debito sull'economia si è ridotto di circa 0,6 punti percentuali.

3. I saldi di finanza pubblica negli anni 2019-2021

Le previsioni a legislazione vigente. – La Nota rivede le previsioni dell'indebitamento netto a legislazione vigente nel triennio 2019-2021, alzandole, rispetto al DEF di aprile, di 0,4 punti percentuali del PIL per il prossimo anno e di 0,7 punti

in ciascuno dei due anni successivi. La revisione tiene conto di un peggioramento delle prospettive di crescita del prodotto e di una maggiore spesa per interessi (oltre 0,1 punti in più nel 2019, 0,2 nel 2020 e 0,3 nel 2021).

Nonostante questa revisione, l'indebitamento netto tendenziale continuerebbe a diminuire, anche grazie alle clausole di salvaguardia (il cui effetto è pari allo 0,7 per cento del prodotto nel 2019 e all'1,0 dal 2020): in rapporto al PIL, esso scenderebbe all'1,2 per cento nel 2019, allo 0,7 nel 2020 e allo 0,5 nel 2021. Il pareggio nominale di bilancio, che sarebbe stato raggiunto nel 2020 secondo il DEF di aprile, non verrebbe più conseguito neppure nel 2021. L'avanzo primario, pur aumentando gradualmente fino al 3,3 per cento del PIL nel 2021, sarebbe inferiore alle stime dello scorso aprile di 0,4 punti percentuali in media all'anno. La spesa per interessi aumenterebbe costantemente, fino a raggiungere il 3,8 per cento del PIL nel 2021. Il maggiore onere per interessi rispetto alle stime di aprile, basate sui tassi di interesse allora prevedibili, sarebbe di circa 3 miliardi nel 2019, quasi 4 nel 2020 e circa 4,5 nel 2021. Se le tensioni registrate nelle ultime due settimane, e acuitesi negli ultimi giorni, non rientrassero, la spesa per interessi potrebbe risultare più elevata di quanto prefigurato nella Nota.

Nella Nota si precisa che le previsioni sono effettuate sulla base dei tassi forward osservati durante il periodo di compilazione del documento e che il quadro macroeconomico è stato elaborato sulla base delle informazioni disponibili al 22 settembre 2018. Il rendimento dei BTP decennali è aumentato di oltre 60 punti base nelle ultime due settimane, quello dei titoli con scadenza triennale di oltre 90 punti. Per fornire un riferimento sul relativo impatto, un aumento permanente di 100 punti base del rendimento di tutti i titoli di Stato implica una maggiore spesa per interessi per lo 0,15 per cento del PIL nel primo anno, lo 0,3 nel secondo e lo 0,45 nel terzo.

I programmi. – Rispetto al quadro tendenziale, il Governo programma di accrescere l'indebitamento netto del 2019 di oltre un punto percentuale, al 2,4 per cento del PIL. Nel biennio successivo il disavanzo tornerebbe a calare; vi contribuirebbe anche la parziale attivazione delle clausole di salvaguardia, con un aumento dell'IVA. L'entità di quest'ultima previsione non è specificata nella Nota; come ho già osservato, il Governo ha già annunciato di non volervi ricorrere.

In passato le clausole di salvaguardia servivano a prefigurare, se attivate o sostituite con misure equivalenti, il conseguimento del pareggio di bilancio nel periodo di programmazione. Nella Nota esse contribuiscono solo a riportare il disavanzo, alla fine dell'orizzonte di previsione, più o meno alla situazione di partenza

del 2018. La Nota non prevede in effetti una riduzione del disavanzo strutturale. Essa ne programma anzi un aumento di 0,8 punti percentuali del prodotto l'anno prossimo, all'1,7 per cento, e l'invarianza nel biennio seguente. Il Governo annuncia l'intenzione di riprendere il percorso di consolidamento nel 2022, primo anno successivo all'orizzonte di programmazione; il percorso sarebbe anticipato solo nel caso in cui, entro il 2021, il prodotto e l'occupazione tornassero ai livelli precedenti la crisi.

Il disavanzo strutturale resterebbe su un livello elevato per un paese caratterizzato da un alto debito; non lascerebbe molti margini di azione nel caso in cui si rendesse necessario fronteggiare una nuova situazione di rallentamento ciclico.

Gli interventi e i relativi effetti sul ciclo economico. – Come ho già ricordato, nelle stime del Governo l'orientamento espansivo della manovra di bilancio innalza le previsioni di crescita del prodotto reale di circa mezzo punto percentuale all'anno, all'1,5 per cento in media nel prossimo triennio.

Nel 2019 l'orientamento della politica di bilancio (convenzionalmente misurato dalla variazione del saldo primario corretto per gli effetti del ciclo economico) sarebbe espansivo per quasi un punto percentuale; nelle stime tendenziali di aprile esso era restrittivo per 0,4 punti. Nel biennio successivo l'orientamento sarebbe sostanzialmente neutrale.

Gli effetti macroeconomici della manovra dipendono dalla sua composizione e dal disegno delle singole misure; una valutazione sarà quindi possibile solo quando i dettagli saranno resi noti.

La Nota anticipa comunque le principali aree di intervento.

Verrebbero completamente disattivate le clausole di salvaguardia sulle imposte indirette previste per il prossimo anno, e rimodulate quelle degli anni seguenti. Nelle nostre valutazioni, basate sul modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia, l'effetto espansivo di tale intervento dovrebbe essere limitato. Questa valutazione è del resto in linea con le stime del Governo riportate nella Nota. L'impatto potrebbe essere ancora inferiore, o nullo, se il mancato aumento dell'IVA fosse già stato incorporato nelle aspettative delle famiglie.

Contestualmente verrebbe ampliata la platea dei beneficiari del regime semplificato di imposizione su piccole imprese, professionisti e artigiani.

Il Governo ha annunciato l'intenzione di introdurre nel 2019 un nuovo strumento di contrasto alla povertà ("reddito di cittadinanza") e di modificare i requisiti per il pensionamento, rendendoli meno stringenti.

L'aumento dei trasferimenti correnti – quali quelli connessi con la spesa sociale –, così come gli sgravi fiscali, tendono ad avere effetti congiunturali modesti e gradualmente nel tempo; stimiamo che il moltiplicatore del reddito associato a questi interventi sia contenuto.

Con riferimento al reddito di cittadinanza, il perseguimento dell'obiettivo di protezione sociale non deve disincentivare l'offerta di lavoro. Determinante a questo fine è il livello del beneficio rispetto al salario potenziale che il lavoratore sarebbe in grado di guadagnare sul mercato; possono essere studiate, anche sulla scorta di esperienze di altri paesi, forme opportune di modulazione. La questione è importante non solo per valutare l'impatto congiunturale della misura sul prodotto e sull'occupazione, ma soprattutto per affinare lo strumento in una prospettiva di più lungo termine.

Secondo la Nota il beneficio – la cui entità non è ancora stata ufficialmente definita – sosterrebbe il reddito di chi si trova al di sotto della soglia di povertà relativa. In altri paesi il rapporto tra la misura del beneficio e la soglia di povertà relativa nazionale si colloca di regola al di sotto dell'unità¹. Per un nucleo familiare con un solo componente, il rapporto è inferiore al 50 per cento nella media dei paesi della UE, raggiungendo il massimo nei Paesi Bassi (87 per cento); in Germania esso è pari al 39 per cento, in Francia al 50 e in Spagna al 63.

Gli elementi di condizionalità a cui il beneficio dovrebbe essere legato (in particolare la sua decadenza dopo un certo numero di offerte di lavoro) non potranno operare efficacemente se non con un adeguato potenziamento dei centri per l'impiego.

In ambito previdenziale verrebbero resi meno stringenti i requisiti per il pensionamento; i dettagli dovranno essere precisati in seguito. Abbiamo spesso ricordato che, nell'introdurre maggiore flessibilità circa l'età del pensionamento, è necessario garantire l'equivalenza attuariale dei trattamenti previsti se si intende preservare la sostenibilità a lungo termine del sistema pensionistico, oggi un fondamentale elemento di forza delle finanze pubbliche italiane.

¹ Nostre elaborazioni sulla base dell'indicatore di rischio di povertà relativa per il 2016 calcolato dall'Eurostat e su informazioni estratte dalla base dati *Mutual Information System on Social Protection* (coordinata dalla Commissione europea e aggiornata con il contributo di esperti nazionali).

Le analisi disponibili sugli effetti delle riforme pensionistiche del passato, che hanno posticipato l'età minima di pensionamento, non consentono di sostenere che nel medio-lungo termine un aumento del tasso di occupazione dei lavoratori più anziani peggiori le prospettive occupazionali dei giovani², soprattutto nel settore privato.

Il Governo intende inoltre stanziare risorse aggiuntive per gli investimenti pubblici, per un importo pari a 0,2 punti percentuali del PIL nel 2019, per arrivare a oltre 0,3 nel 2021, invertendo la tendenza osservata negli ultimi anni. A partire dal 2010 gli investimenti pubblici sono infatti costantemente diminuiti; in rapporto al PIL, il valore del 2017 si è collocato al 2,0 per cento, contro quasi il 3 per cento nella media del decennio precedente.

La spesa per investimenti può avere un impatto significativo sulla crescita del prodotto, non soltanto nel breve termine ma anche a più lungo andare, se gli investimenti concorrono ad accrescere strutturalmente la capacità produttiva. L'enfasi che il Governo pone sulla ripresa di un significativo programma di investimenti è dunque condivisibile. L'efficacia di tale programma dipende da caratteristiche che nel nostro Paese non sono scontate: la rapida attuazione, l'efficienza degli interventi, l'attenta selezione dei programmi per individuare quelli in grado di determinare un effettivo incremento qualitativo e quantitativo del capitale. Data la contrazione dell'ultimo periodo, è verosimile che esistano ampi margini per investimenti profittevoli; ma solo se opportunamente selezionati ed efficientemente attuati essi potranno determinare esternalità positive per lo sviluppo dell'economia³. Dati i tempi richiesti per individuare gli interventi e portare a termine le fasi progettuali e di assegnazione dei lavori, l'effettivo incremento della spesa potrebbe tardare a manifestarsi, riducendo l'apporto degli investimenti alla crescita nel breve periodo.

Le coperture. – La valutazione degli effetti della manovra, in termini sia di stimolo alla crescita, sia con riferimento ai saldi della finanza pubblica, richiederà infine un esame attento delle coperture, una volta che queste saranno compiutamente definite.

² Per una rassegna di studi a livello macroeconomico si veda OECD (2011), "Helping Older Workers Find and Retain Jobs", *Pensions at a Glance 2011: Retirement-income Systems in OECD and G20 Countries*, OECD Publishing.

³ *Investimenti pubblici per lo sviluppo dell'economia*, intervento del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco al 64° Convegno di Studi Amministrativi, Varenna, 22 settembre 2018.

Secondo la Nota, parte di esse dovrebbe derivare dal superamento (parziale o totale) di programmi in essere come il reddito di inclusione, il regime impositivo opzionale previsto per alcuni tipi di impresa (imposta sul reddito di impresa o "IRI"), il cosiddetto aiuto alla crescita economica. Ulteriori risorse dovrebbero provenire da modifiche delle percentuali di acconto di imposta e dalla riduzione delle spese dei Ministeri.

4. Il debito pubblico

Secondo i programmi del Governo, l'incidenza del debito sul PIL, che si prevede raggiunga il 130,9 per cento alla fine dell'anno in corso, nel prossimo triennio si ridurrebbe in media di 1,4 punti percentuali all'anno, portandosi nel 2021 al 126,7 per cento.

Rispetto al quadro tendenziale, il calo annuale del quadro programmatico sarebbe inferiore in media di circa 0,7 punti: l'ampliamento dell'indebitamento netto (1,3 punti percentuali in media all'anno) sarebbe compensato solo in parte dalla maggiore crescita del prodotto nominale.

La dinamica del rapporto tra il debito e il PIL per il prossimo triennio sconta una lieve riduzione delle disponibilità liquide del Tesoro (circa 0,1 punti percentuali del PIL all'anno). Si basa inoltre su proventi attesi da dismissioni stimati in 0,3 punti percentuali del prodotto all'anno nel 2019 e nel 2020, un valore in linea con quello previsto nei documenti programmatici degli ultimi due anni.

La Nota non fornisce dettagli sulle dismissioni che si intende attuare. Negli ultimi due anni e nei primi nove mesi del 2018 gli introiti da dismissioni mobiliari sono stati trascurabili.

L'evoluzione del rapporto tra debito e prodotto dipende dal livello dell'avanzo primario e dal divario tra l'onere medio degli interessi sul debito e il tasso di crescita dell'economia. L'andamento dei tassi di interesse ha effetti considerevoli. A differenza dell'anno scorso, la Nota non contiene un'analisi di sensibilità della dinamica del rapporto a fronte di shock alla crescita e ai tassi di interesse, né scenari alternativi di medio periodo.

Il debito pubblico italiano ha una vita media residua elevata, superiore a sette anni, il che rende graduale nel tempo l'effetto di un aumento dei tassi all'emissione sull'onere medio del debito. Ciononostante, si può stimare che, ai tassi attuali, già nel 2021 la spesa per interessi sarebbe superiore di circa 0,6 punti percentuali del prodotto rispetto alle previsioni fatte in aprile.

Commentando il DEF in maggio⁴, avevo fatto presente che ai tassi di interesse allora prevalenti sarebbe stato possibile ricondurre il peso del debito al di sotto del 100 per cento in circa dieci anni, purché si avviasse subito una convergenza dell'avanzo primario verso il 4 per cento del PIL, in assenza di shock di mercato. Se si ripetesse meccanicamente lo stesso esercizio utilizzando i tassi di oggi e ipotizzando una ripresa del consolidamento posticipata al 2022, come annunciato nella Nota, si vedrebbe che il tempo necessario per raggiungere lo stesso livello si allungherebbe, teoricamente, di altri sette od otto anni. La fiducia dei risparmiatori nella credibilità del processo di rientro rischierebbe di esserne intaccata.

Come la Banca d'Italia ha ricordato in più occasioni, il contenimento del debito nel lungo periodo presuppone anche la capacità della finanza pubblica di far fronte all'aumento della spesa determinato dall'invecchiamento della popolazione. La Nota sottolinea giustamente che le riforme pensionistiche introdotte negli ultimi venti anni hanno significativamente migliorato sia la sostenibilità, sia l'equità intergenerazionale del sistema pensionistico italiano.

È fondamentale non tornare indietro su questi due fronti, soprattutto quando – come viene messo in evidenza dalle ultime previsioni di lungo periodo della Commissione europea sulla spesa connessa all'invecchiamento della popolazione – i rischi per la sostenibilità dei conti pubblici aumentano anche a causa del peggioramento delle proiezioni demografiche.

Il ritorno dell'economia italiana a uno sviluppo economico sostenuto è questione strutturale; dipende dalla prosecuzione delle riforme di tutti quegli aspetti dell'azione pubblica e del funzionamento dell'economia e della società che influenzano la competitività delle imprese. Molta strada è stata percorsa: il prodotto interno lordo, seppure ancora inferiore a quello di prima della crisi, è cresciuto di oltre 5 punti dal minimo del 2013, gli investimenti di circa 15 punti; il numero di occupati, salito di oltre un milione di unità, ha raggiunto un massimo storico. Il tessuto produttivo del paese si è rafforzato, specie nel settore delle imprese esportatrici; le difficoltà del sistema bancario si sono alleviate, con il miglioramento dell'economia reale e con la riduzione delle esposizioni deteriorate; la bilancia dei pagamenti registra un avanzo del conto corrente dal 2013; a giugno la posizione debitoria netta del nostro paese era pari al 3,4 per cento del PIL, quasi 20 punti percentuali in meno rispetto al 2013.

⁴ Audizione preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2018, testimonianza del Vice Direttore generale della Banca d'Italia L.F. Signorini, Camera dei Deputati, Roma, 9 maggio 2018.

Sono tuttavia ancora elevati gli squilibri nel mercato del lavoro, ampia la perdita di reddito accumulata rispetto a dieci anni fa e acuti i problemi di povertà e di esclusione sociale. Sebbene i momenti drammatici della passata crisi siano ormai da anni alle nostre spalle, c'è ancora molto da fare per porre l'economia italiana su un sentiero stabile di maggiore crescita. Creare più ricchezza e più lavoro è essenziale anche per aiutare chi è più vulnerabile.

Occorre innalzare l'efficienza dei servizi pubblici, accrescere il capitale umano, rafforzare i meccanismi della concorrenza.

Resta inoltre da piegare con decisione verso il basso l'incidenza del debito sul prodotto. Il debito è, per l'Italia, il grande moltiplicatore delle turbolenze. Data la sua mole e la necessità di finanziarne ogni anno un ammontare non indifferente (circa 400 miliardi), la minaccia di innescare un circolo vizioso tra costo e incidenza del debito, con ripercussioni sull'economia reale, è sempre presente. Il debito è oggi detenuto per circa due terzi da soggetti e istituzioni italiane; ma ciò non lo isola dalla logica del mercato, che cerca il rendimento e fugge l'incertezza. Le oscillazioni del suo valore esercitano i propri effetti anche sui soggetti italiani, famiglie, imprese, istituzioni finanziarie, che lo detengono. In ultima analisi al debito pubblico fa riferimento una parte importante del nostro risparmio.

Una minore valutazione dei titoli di Stato in portafoglio incide sui requisiti patrimoniali delle banche; oltre certi limiti, può ridurne la capacità di offrire credito all'economia.

La Nota di aggiornamento programma un significativo stimolo congiunturale all'economia in conseguenza dell'aumento del disavanzo; per conseguirlo è necessario ipotizzare moltiplicatori elevati, che non possono darsi per scontati. Ma l'efficacia delle politiche di bilancio nel sostenere l'economia dipende anche dalla capacità dell'azione del governo di mantenere la fiducia dei risparmiatori e dei mercati nel percorso di risanamento delle finanze pubbliche.

Pur considerando un pieno dispiegarsi degli effetti espansivi previsti in conseguenza della manovra, la Nota prefigura una diminuzione più lenta, rispetto sia all'andamento tendenziale, sia alle possibilità offerte dall'attuale congiuntura, del rapporto tra debito e prodotto; rinvia a una data imprecisata il conseguimento dell'equilibrio di bilancio.

Dato l'elevato ammontare di titoli di debito che lo Stato italiano deve periodicamente collocare sul mercato, la possibilità dell'insorgere, anche improvviso, di turbolenze finanziarie richiede che si dia chiarezza e certezza al percorso di rientro. La credibilità si alimenta da sé: consolidando la fiducia di risparmiatori e investitori, si fa scendere il premio al rischio sul debito della Repubblica, si agevola il percorso e lo si mette in sicurezza.

Altro elemento di attenzione sono le coperture della manovra. Nel precisare in dettaglio gli interventi previsti, sarà opportuno evitare che a misure espansive permanenti facciano fronte anticipi di entrate, coperture temporanee o clausole di incerta applicazione.

Ridurre il divario di crescita rispetto all'Europa, come è scritto nella Nota, è un obiettivo fondamentale; è necessario anche per mettere sotto controllo il rapporto tra debito e prodotto. Una crescita più sostenuta e una maggiore coesione sociale non sono in contrasto con la disciplina di bilancio. Risultati duraturi si possono conseguire percorrendo la strada della ricomposizione del bilancio pubblico: con una più alta quota degli investimenti produttivi, una più equa ripartizione del carico fiscale, una maggiore capacità perequativa dei trasferimenti pubblici. Tali risultati presuppongono anche interventi strutturali, per incidere sulla capacità di fondo dell'economia italiana di crescere di più, al di là degli stimoli di breve durata. Ogni miglioramento conseguito, grazie all'intervento pubblico, sul fronte del reddito e della sua distribuzione sarà tanto più solido quanto più fondato su solide coperture di bilancio; quanto più accuratamente disegnato per tener conto degli incentivi a creare reddito e lavoro, la via più certa per combattere la diffusione della povertà.

TAVOLE E FIGURE

Quadro macroeconomico nei più recenti documenti ufficiali
(variazioni percentuali)

VOCI	DEF 2018					Nota di aggiornamento del DEF 2018				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
PREVISIONI A LEGISLAZIONE VIGENTE										
PIL reale	1,5	1,5	1,4	1,3	1,2	1,6	1,2	0,9	1,1	1,1
<i>Importazioni</i>	5,3	5,4	4,0	3,4	3,5	5,2	1,7	2,6	2,9	3,5
<i>Consumi famiglie e ISP</i>	1,4	1,4	1,0	0,9	1,2	1,5	1,1	0,7	0,8	1,1
<i>Spesa PA</i>	0,1	0,5	0,1	0,4	0,6	-0,1	0,4	0,6	0,6	0,5
<i>Investimenti</i>	3,8	4,1	2,8	2,4	1,7	4,3	4,4	2,2	1,5	1,6
<i>Esportazioni</i>	5,4	5,2	4,2	3,9	3,2	5,7	0,4	2,7	3,4	3,6
PIL nominale	2,1	2,9	3,2	3,1	2,7	2,1	2,5	2,7	2,8	2,6
Deflatore dei consumi	1,2	1,1	2,2	2,0	1,5	1,1	1,3	2,2	2,0	1,5
Occupazione (ULA)	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,7	0,6	0,7	0,8
QUADRO PROGRAMMATICO (1)										
PIL reale						1,6	1,2	1,5	1,6	1,4
<i>Importazioni</i>						5,2	1,7	3,0	3,8	4,0
<i>Consumi famiglie e ISP</i>						1,5	1,1	1,3	1,3	1,2
<i>Spesa PA</i>						-0,1	0,4	1,1	0,8	0,5
<i>Investimenti</i>						4,3	4,4	3,7	3,2	2,8
<i>Esportazioni</i>						5,7	0,4	2,6	3,4	3,6
PIL nominale						2,1	2,5	3,1	3,5	3,1
Deflatore dei consumi						1,1	1,3	1,4	2,2	1,7
Occupazione (ULA)						0,9	0,7	0,9	1,2	1,1

(1) Nel Documento di economia e finanza 2018 non è presente il quadro programmatico.

Principali indicatori di bilancio delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

VOCI	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Entrate	45,2	45,9	45,7	45,7	47,9	48,1	47,9	47,7	46,5	46,4
Spese (2)	47,8	51,2	49,9	49,4	50,8	51,1	50,9	50,3	49,1	48,7
di cui: <i>interessi</i>	4,9	4,4	4,3	4,7	5,2	4,8	4,6	4,1	3,9	3,8
Avanzo primario (3)	2,3	-0,8	0,1	1,0	2,3	1,9	1,5	1,5	1,4	1,4
Indebitamento netto	2,6	5,2	4,2	3,7	2,9	2,9	3,0	2,6	2,5	2,4
Fabbisogno complessivo	3,1	5,5	4,3	3,9	4,1	4,8	4,1	3,0	2,6	3,4
Fabbisogno al netto di dismissioni mobiliari	3,1	5,6	4,3	4,0	4,6	4,9	4,3	3,4	2,6	3,4
Debito	102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129,0	131,8	131,6	131,4	131,2

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.

Entrate delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

VOCI	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Imposte dirette	14,7	14,1	14,1	13,9	14,9	15,0	14,6	14,7	14,6	14,5
Imposte indirette	13,6	13,4	14,0	14,1	15,3	14,9	15,3	15,1	14,3	14,5
Imposte in c/capitale	0,0	0,8	0,2	0,4	0,1	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1
Pressione tributaria	28,3	28,4	28,3	28,4	30,3	30,2	30,1	29,9	29,3	29,1
Contributi sociali	13,0	13,5	13,3	13,2	13,4	13,4	13,2	13,3	13,1	13,1
Pressione fiscale	41,3	41,8	41,6	41,6	43,6	43,6	43,3	43,1	42,4	42,2
Produzione vendibile e per uso proprio	1,9	2,0	2,0	2,0	2,1	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2
Altre entrate correnti	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9	2,0	1,9	1,8	1,8
Altre entrate in c/capitale	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1
Totale entrate	45,2	45,9	45,7	45,7	47,9	48,1	47,9	47,7	46,5	46,4

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

Spese delle Amministrazioni pubbliche (1)*(in percentuale del PIL)*

VOCI	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Redditi da lavoro dipendente	10,4	10,9	10,8	10,4	10,3	10,3	10,1	9,8	9,7	9,5
Consumi intermedi	5,1	5,4	5,4	5,3	5,4	5,6	5,5	5,4	5,5	5,5
Prestazioni sociali in natura	2,7	2,9	2,9	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,6
Prestazioni sociali in denaro	17,0	18,5	18,6	18,6	19,3	19,9	20,2	20,1	19,9	19,8
Interessi	4,9	4,4	4,3	4,7	5,2	4,8	4,6	4,1	3,9	3,8
Altre spese correnti	3,4	3,7	3,7	3,7	3,9	4,1	4,2	4,0	4,0	3,6
Totale spese correnti	43,5	46,0	45,7	45,4	46,8	47,4	47,2	46,1	45,7	44,9
di cui: <i>spese al netto degli interessi</i>	38,5	41,5	41,4	40,7	41,6	42,6	42,6	42,0	41,7	41,1
Investimenti fissi lordi	3,0	3,4	2,9	2,8	2,6	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0
Altre spese in conto capitale	1,4	1,8	1,2	1,2	1,4	1,2	1,4	1,9	1,3	1,9
Totale spese in conto capitale	4,4	5,2	4,2	4,0	4,0	3,6	3,7	4,1	3,4	3,9
Totale spese	47,8	51,2	49,9	49,4	50,8	51,1	50,9	50,3	49,1	48,7
di cui: <i>spese al netto degli interessi</i>	42,9	46,7	45,6	44,7	45,6	46,2	46,3	46,1	45,1	44,9

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche*(miliardi di euro)*

VOCI	Anno			Primi 7 mesi		
	2015	2016	2017	2016	2017	2018
Fabbisogno al netto di dismissioni mobiliari (a)	56,9	44,1	58,8	22,5	46,5	24,1
Dismissioni (b)	6,6	0,9	0,1	0,8	0,1	0,0
Fabbisogno complessivo (c=a-b=d+e+f+g+h+i)	50,4	43,2	58,8	21,7	46,4	24,1
FINANZIAMENTO						
Monete e depositi (1) (d)	5,1	-4,9	0,0	-5,4	8,7	7,6
di cui: <i>raccolta postale</i>	-1,5	0,1	-1,9	-0,6	-1,1	-0,7
Titoli a breve termine (e)	-9,5	-8,0	-0,5	2,3	8,9	6,7
Titoli a medio e a lungo termine (f)	43,4	62,7	40,8	90,3	65,8	66,0
Prestiti delle IFM (g)	1,7	1,1	3,7	0,7	4,0	-4,9
Altre passività (2) (h)	-1,0	-0,3	1,0	-1,0	1,4	-0,6
di cui: <i>EFSF</i>	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variazione delle disponibilità liquide del Tesoro (3) (i)	10,7	-7,4	13,8	-65,3	-42,5	-50,6

(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.

Obiettivi e stime dei conti pubblici per l'anno 2018
(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 2017 (2)	2,1	1,5	1,7	-0,1	1,1	2,3
Settembre 2017 (3)	2,1	1,3	1,7	-0,4	1,5	2,1
Ottobre 2017 (4)	1,6	1,0	2,0	-1,6	1,5	3,1
Aprile 2018 (5)	-	-	-	-	-	-
Settembre 2018 (6)	1,8	0,9	1,8	-0,3	1,2	2,5
Stime						
Aprile 2018 (5)	1,6	1,0	1,9	-1,0	1,5	2,9
Settembre 2018 (6)	1,8	1,1	1,8	-0,3	1,2	2,5

(1) Variazione del rapporto tra il debito e il PIL rispetto all'anno precedente. – (2) *Documento di economia e finanza 2017*. – (3) *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2017*. – (4) *Documento programmatico di bilancio 2018*. – (5) Nel *Documento di economia e finanza 2018* non è presente il quadro programmatico. – (6) *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2018*.

Quadro programmatico e tendenziale nei più recenti documenti ufficiali
(in percentuale del PIL)

VOCI	DEF 2018					Nota di aggiornamento del DEF 2018				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
PREVISIONI A LEGISLAZIONE VIGENTE										
Indebitamento netto	2,3	1,6	0,8	0,0	-0,2	2,4	1,8	1,2	0,7	0,5
Avanzo primario	1,5	1,9	2,7	3,4	3,7	1,4	1,8	2,4	3,0	3,3
Spesa per interessi	3,8	3,5	3,5	3,5	3,5	3,8	3,6	3,6	3,7	3,8
Debito	131,8	130,8	128,0	124,7	122,0	131,2	130,9	129,2	126,7	124,6
Crescita del PIL	1,5	1,5	1,4	1,3	1,2	1,6	1,2	0,9	1,1	1,1
QUADRO PROGRAMMATICO (1)										
Indebitamento netto						2,4	1,8	2,4	2,1	1,8
Avanzo primario						1,4	1,8	1,3	1,7	2,1
Spesa per interessi						3,8	3,6	3,7	3,8	3,9
Debito						131,2	130,9	130,0	128,1	126,7
Crescita del PIL						1,6	1,2	1,5	1,6	1,4

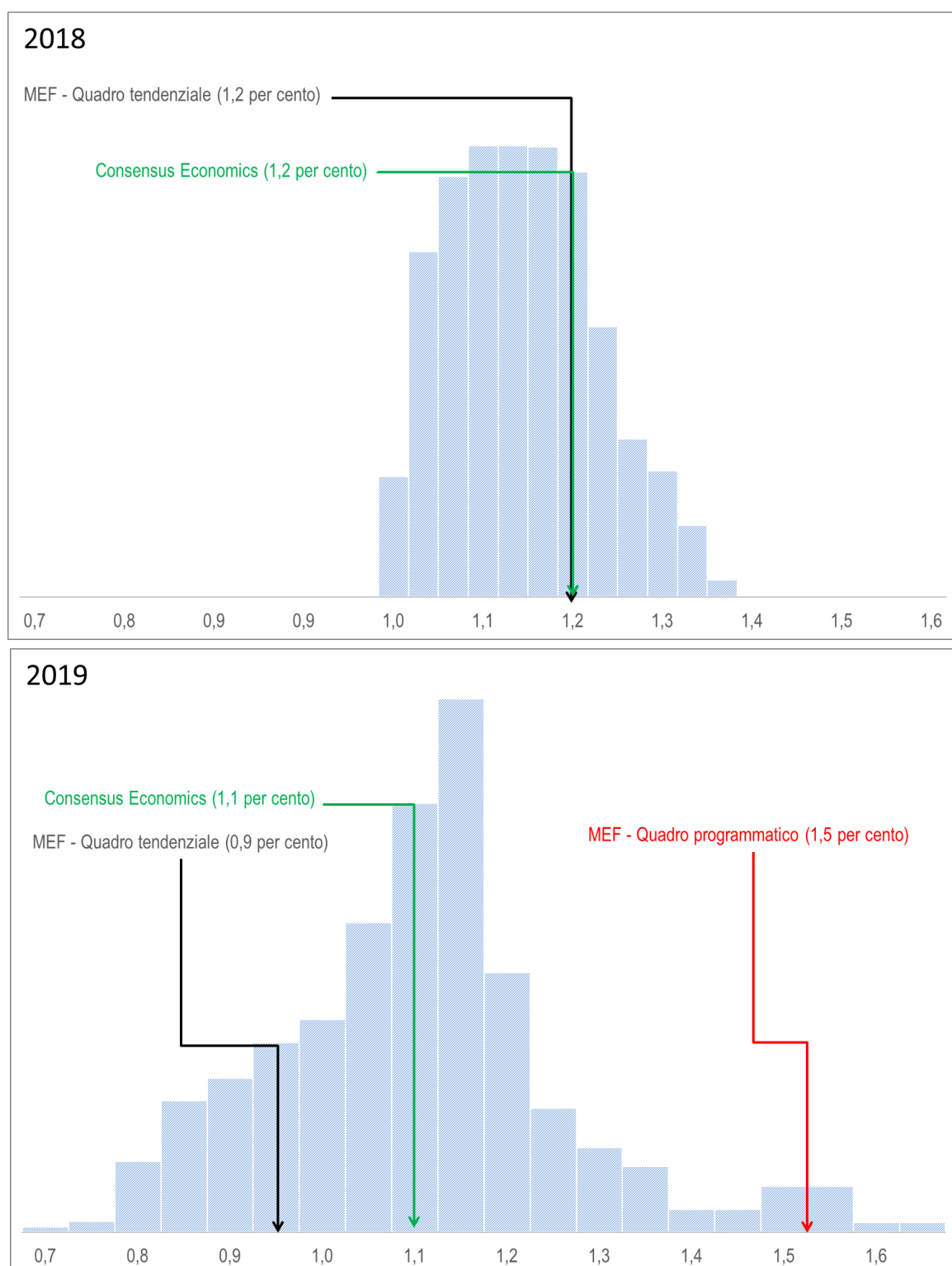
(1) Nel *Documento di economia e finanza 2018* non è presente il quadro programmatico.

Privatizzazioni: obiettivi e consuntivi (1)
(in percentuale del PIL)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Obiettivi								
DEF 2014 (aprile 2014)	0,7	0,7	0,7	0,7				
Nota di agg. 2014 (settembre 2014)	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7			
DEF 2015 (aprile 2015)		0,4	0,5	0,5	0,3			
Nota di agg. 2015 (settembre 2015)		0,4	0,5	0,5	0,5			
DEF 2016 (aprile 2016)			0,5	0,5	0,5	0,3		
Nota di agg. 2016 (settembre 2016)			0,1	0,5	0,5	0,3		
DEF 2017 (aprile 2017)				0,3	0,3	0,3	0,3	
Nota di agg. 2017 (settembre 2017)				0,2	0,3	0,3	0,3	
DEF 2018 (aprile 2018)					0,3	0,3	0,3	0,0
Nota di agg. 2018 (settembre 2018)					0,3	0,3	0,3	0,0
Consuntivi (2)								
Totale	0,2	0,4	0,1	0,0	0,0	(3)		
Totale al netto dei Tremonti/Monti bonds	0,0	0,3	0,1	0,0	0,0	(3)		

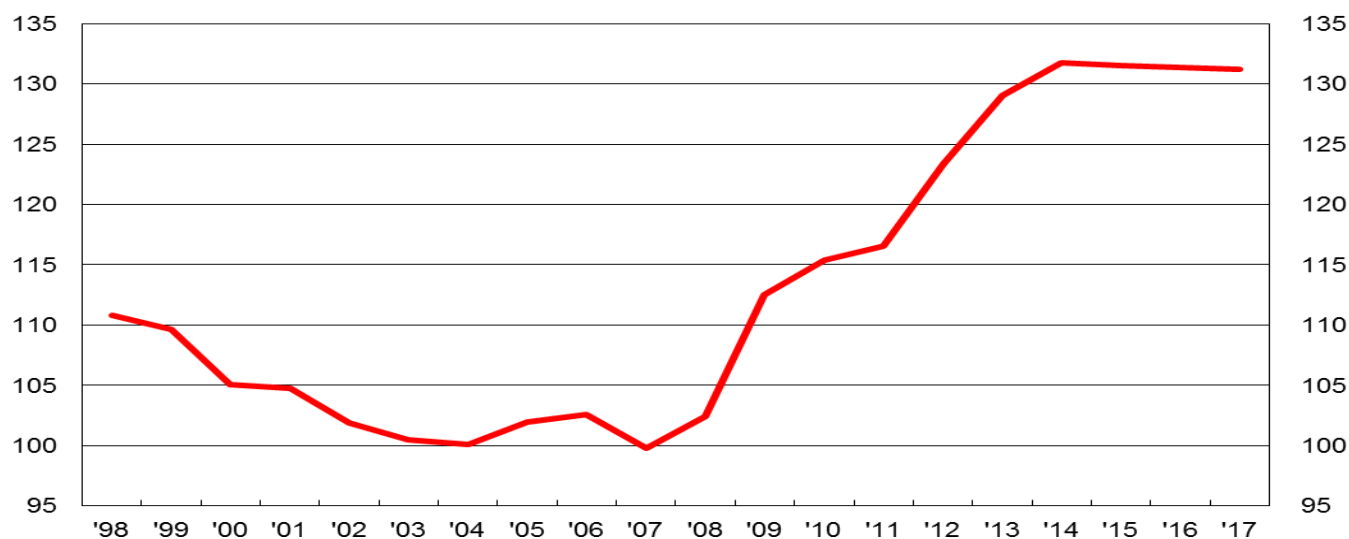
(1) Gli obiettivi in percentuale del PIL sono quelli indicati nei vari documenti di programmazione. Gli obiettivi e i consuntivi includono il rimborso degli strumenti di capitalizzazione emessi dalle banche e sottoscritti dal MEF (cosiddetti Tremonti/Monti bonds). – (2) I dati si riferiscono agli introiti versati nel capitolo 4055 del bilancio dello Stato (versamenti relativi principalmente ai proventi derivanti dalla vendita di partecipazioni dello Stato). I rapporti al PIL sono calcolati sulla base del PIL diffuso dall'Istat nel comunicato stampa del 21 settembre 2018; il PIL del 2018 è quello indicato nella *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2018*. – (3) Il dato si riferisce a quanto realizzato fino a settembre 2018.

Distribuzione interpolata delle previsioni di crescita del PIL (1)



(1) Le previsioni di Consensus Economics sono pari alla media di quelle formulate prima del 10 settembre da: ABI, Confindustria, Econ Intelligence Unit, Barclays, Capital Economics, Goldman Sachs, HSBC, Natixis, Prometeia, UniCredit, UBS, Oxford Economics, Bank of America – Merrill Lynch, Centro Europa Ricerche, Moody's Analytics, Banca Nazionale del Lavoro, ING Financial Markets, REF Ricerche, Intesa Sanpaolo, IHS Markit, Citigroup. Le previsioni riportate nel grafico sul 2019 sono state formulate precedentemente alla pubblicazione della *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2018* e non includono pertanto gli interventi di politica di bilancio del quadro programmatico.

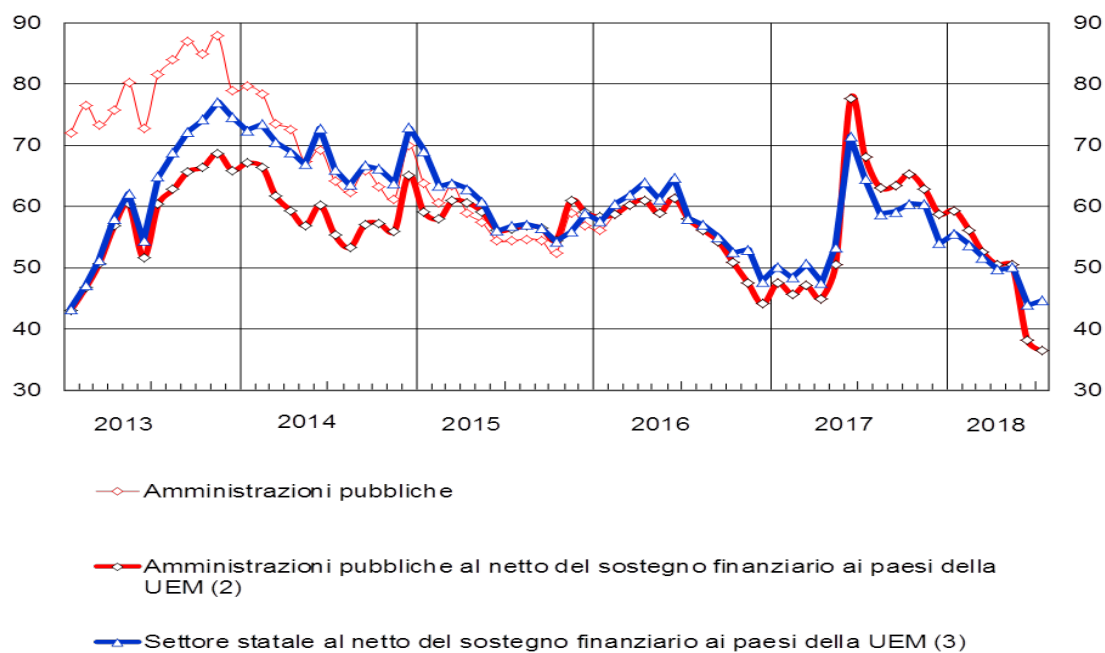
Debito delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)



Fonte: per il PIL, Istat (comunicato stampa del 21 settembre 2018).

Figura 3

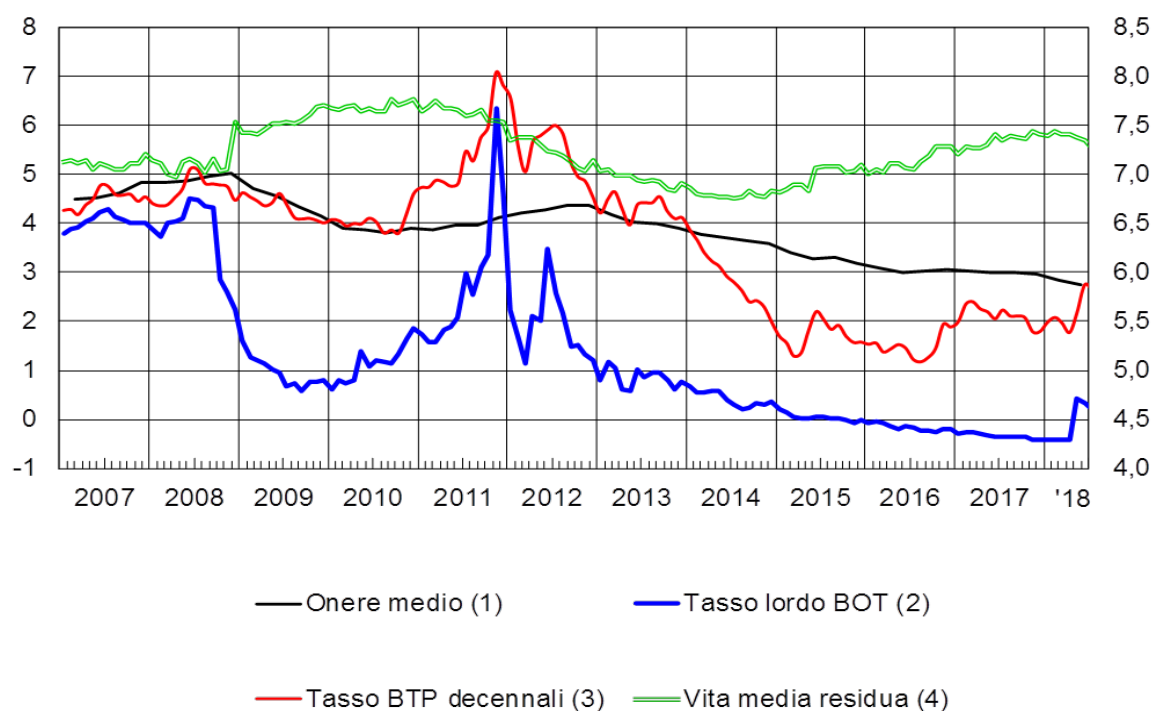
Fabbisogno cumulato degli ultimi dodici mesi (1) (dati mensili; miliardi di euro)



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.

**Tasso lordo dei BOT e dei BTP decennali,
onere medio e vita media residua del debito**
(valori percentuali e anni)



Fonte: Istat, per la spesa per interessi.

(1) Rapporto tra la spesa per interessi nei 4 trimestri precedenti e la consistenza del debito alla fine del corrispondente trimestre dell'anno precedente. – (2) Rendimento all'emissione calcolato come media ponderata, sulla base delle quantità assegnate, dei tassi composti di aggiudicazione alle aste di emissione regolate nel mese. – (3) Media mensile del rendimento a scadenza del titolo benchmark scambiato sul mercato telematico dei titoli di Stato. – (4) Scala di destra.

