

Commissioni riunite  
V della Camera dei Deputati (Bilancio, Tesoro e Programmazione)  
e 5<sup>a</sup> del Senato della Repubblica (Bilancio)

**Audizione preliminare all'esame della**  
***Nota di Aggiornamento***  
***del Documento di Economia e Finanza 2014***

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

Camera dei Deputati  
Roma, 13 ottobre 2014



## **Sintesi**

*Nel primo semestre di quest'anno, in un quadro di sostanziale stagnazione a livello europeo, l'economia italiana è tornata a indebolirsi. Nel terzo trimestre il PIL potrebbe aver segnato un'ulteriore flessione. Mentre la spesa delle famiglie è in lieve crescita, le esportazioni ristagnano e le prospettive per l'accumulazione di capitale sono divenute meno favorevoli.*

*La Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza prevede una lieve flessione del prodotto per l'anno in corso e una graduale ripresa negli anni successivi. Lo scenario delineato, notevolmente meno favorevole di quello atteso ad aprile, è in linea con le valutazioni dei principali previsori.*

*La stima per il disavanzo dell'anno in corso è stata rivista al 3 per cento del prodotto. I risultati delle nostre analisi sono sostanzialmente coerenti con questa valutazione.*

*Alla luce del peggioramento del quadro macroeconomico, il Governo ha ridefinito il profilo temporale del processo di riequilibrio dei conti pubblici. Vengono posposti il raggiungimento del pareggio di bilancio in termini strutturali, di fatto dal 2015 al 2017, e l'avvio della riduzione dell'incidenza del debito sul PIL, dal 2015 al 2016. Per il prossimo anno è programmato un disavanzo pari al 2,9 per cento del prodotto, superiore di 0,7 punti al valore tendenziale.*

*La temporanea deviazione dal sentiero di avvicinamento al pareggio di bilancio strutturale dovrà essere approvata dal Parlamento nonché valutata dalla Commissione europea e dal Consiglio della UE. I margini di flessibilità previsti dal Patto di stabilità e crescita possono essere sfruttati senza fare passi indietro nei progressi fin qui compiuti nell'aggiustamento dei conti pubblici.*

*Il rallentamento nel processo di riequilibrio può aiutare a evitare una spirale recessiva della domanda, ma porta nell'immediato a un maggiore accumulo di debito pubblico; si giustifica se i margini di manovra che consente sono utilizzati efficacemente per rilanciare la crescita e per innalzare il potenziale di sviluppo dell'economia nel medio-lungo termine.*

*Per rafforzare la fiducia degli investitori e indirizzare stabilmente in senso favorevole le aspettative di famiglie e imprese è necessario riqualificare e tendenzialmente ridurre la spesa pubblica e la tassazione, procedere speditamente alla realizzazione degli interventi strutturali, rendendo chiaramente percepibile il disegno complessivo dell'azione di riforma.*

Signor Presidente, Onorevoli Deputati, Onorevoli Senatori,

ringrazio le Commissioni quinta della Camera e quinta del Senato per avermi invitato a questa Audizione, nell'ambito dell'esame della Nota di aggiornamento del Documento di Economia e finanza 2014. Mi soffermerò sul quadro macroeconomico, sulle stime e i programmi per i conti pubblici e sulle riforme.

### ***1. Il quadro macroeconomico***

L'espansione dell'economia mondiale nel corso di quest'anno si è rivelata più modesta delle attese, in particolare tra le economie emergenti. In tutta l'area dell'euro la ripresa ha perso vigore: al minor traino del commercio mondiale non ha corrisposto un rafforzamento della domanda interna; l'inflazione è scesa in settembre allo 0,3 per cento.

Il Consiglio direttivo della BCE ha introdotto numerose misure espansive; è determinato a ricorrere a tutti gli strumenti non convenzionali a sua disposizione per contrastare i rischi di un periodo prolungato di inflazione troppo bassa. Gli interventi fin qui adottati si sono riflessi in una diminuzione dei rendimenti e in un significativo deprezzamento del cambio, che avranno effetti favorevoli sull'attività economica; un ulteriore impulso espansivo potrà derivare dal progressivo ricorso delle banche alle nuove operazioni di rifinanziamento a lungo termine e dal programma di acquisto di prestiti cartolarizzati e di *covered bonds*.

Anche l'economia italiana si è indebolita, contrariamente a quanto prefigurato da tutti gli osservatori all'inizio dell'anno. Il deterioramento dell'attività produttiva nella prima metà del 2014 è dovuto sia al venire meno del contributo della domanda estera, sia al nuovo calo dell'accumulazione di capitale. Quest'ultimo risente di giudizi meno favorevoli delle imprese sulle condizioni per investire, che venivano invece valutate ancora in miglioramento nei sondaggi di inizio 2014. Solo i consumi delle famiglie, fortemente compressi nel corso della crisi, hanno mostrato primi timidi segnali di ripresa. Nel trimestre appena concluso, secondo le indicazioni congiunturali finora disponibili, il PIL potrebbe aver segnato una lieve flessione. La protratta debolezza dell'attività economica si è riflessa sull'andamento dei prezzi: l'inflazione, lievemente negativa in agosto e settembre, è molto bassa anche al netto delle componenti energetica e alimentare (0,3 per cento).

La flessione dei prestiti alle imprese si è attenuata nell'anno, ma non interrotta. Secondo le rilevazioni presso le imprese, le condizioni dell'offerta di finanziamenti sono migliorate per quelle più grandi; restano difficili per quelle di minore dimensione.

Il quadro macroeconomico della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza (DEF) è stato rivisto per tenere conto degli sviluppi più recenti. Le previsioni tendenziali prefigurano una contrazione del PIL dello 0,3 per cento quest'anno e una modesta crescita, dello 0,5 per cento, nel 2015. Gli investimenti tornerebbero a espandersi il prossimo anno, in misura più accentuata per la componente relativa a macchinari e attrezzature; continuerebbe la ripresa dei consumi delle famiglie, che crescerebbero l'anno prossimo in linea con il prodotto. La dinamica del prodotto nel quadro programmatico è superiore a quella tendenziale di un decimo di punto percentuale nel 2015.

*Tra le componenti della domanda, quella che maggiormente beneficia degli interventi programmatici sono i consumi delle famiglie, più elevati di 0,5 punti percentuali rispetto al quadro tendenziale.*

Per il biennio 2014-15, le valutazioni tendenziali appaiono nel complesso condivisibili; lo scenario descritto nella Nota non si discosta significativamente da quelli formulati di recente dai principali previsori ed è stato validato dal neocostituito Ufficio parlamentare di bilancio. Lo scenario programmatico potrà essere valutato alla luce del disegno di legge di stabilità.

Su questo quadro gravano tuttavia soprattutto rischi al ribasso. Il riavvio della ripresa presuppone un punto di svolta imminente nell'attività di investimento, il cui verificarsi appare soggetto a crescente incertezza alla luce della persistente debolezza degli indicatori di fiducia delle imprese. L'eventualità di sviluppi internazionali meno favorevoli, una prosecuzione del peggioramento del clima di fiducia di famiglie e imprese e le condizioni ancora deboli dei mercati immobiliare e del lavoro potrebbero comportare una ripresa dell'attività economica più graduale di quanto prefigurato nella Nota.

Il Governo prevede un'intensificazione del ritmo di crescita nel triennio 2016-18; il PIL si espanderebbe in media dell'1,0 per cento all'anno nel quadro tendenziale e dell'1,2 in quello programmatico. Entrambi i profili possono essere considerati sostanzialmente in linea con le previsioni di consenso e delle principali istituzioni internazionali. Nell'analisi della Nota di aggiornamento, la crescita trarrebbe sostegno da un profilo dei tassi di interesse sui titoli di Stato coerente con una riduzione a 100 punti base

a partire dal 2016 dei differenziali di rendimento sulla scadenza decennale rispetto alla Germania e, con riferimento allo scenario programmatico, dal graduale manifestarsi degli effetti delle riforme strutturali già introdotte o in via di definizione.

La discesa del differenziale di rendimento dei titoli di Stato decennali rispetto agli analoghi titoli tedeschi non trova al momento riscontro nelle aspettative implicite desumibili dagli andamenti di mercato, secondo le quali il differenziale risalirebbe lievemente nel 2015, intorno a 170 punti base, per poi stabilizzarsi nell'anno successivo. L'evoluzione futura dei rendimenti, legata all'andamento dei mercati finanziari e dell'economia globale, presenta ampi margini di incertezza; essa dipenderà anche dalla credibilità dell'azione di risanamento e di riforma.

Secondo la Nota di aggiornamento, le riforme (in particolare quelle della pubblica amministrazione, del mercato del lavoro e della giustizia nonché le misure di sostegno alla competitività) innalzerebbero il prodotto di quasi 3,5 punti percentuali, cumulativamente, entro il 2020. Oltre due terzi dell'impatto sono riconducibili a misure in corso di approvazione, alcune delle quali non ancora delineate con sufficiente grado di dettaglio. Sugli effetti di tali azioni grava quindi al momento un'incertezza non trascurabile, che potrà essere significativamente ridotta solo nella misura in cui il disegno degli interventi verrà pienamente definito in tempi rapidi e attuato senza esitazioni e ritardi.

## ***2. I conti pubblici nel 2014***

Prendendo atto del deterioramento dello scenario macroeconomico rispetto alle valutazioni effettuate ad aprile, la Nota aggiorna le previsioni di finanza pubblica; il nuovo quadro dei conti pubblici tiene anche conto del passaggio alle regole statistiche del SEC 2010. Si stima che l'indebitamento netto nel 2014 cresca in rapporto al PIL di 0,2 punti percentuali (al 3,0 per cento); nel DEF di aprile si prevedeva un calo di 0,4 punti percentuali (al 2,6 per cento, secondo il precedente sistema di regole contabili).

La revisione riflette la riduzione dell'avanzo primario dal 2,0 per cento del PIL del 2013 all'1,7 (nel DEF era previsto un aumento di 0,4 punti percentuali). Essa è sostanzialmente ascrivibile al deterioramento del quadro macroeconomico (il prodotto si contrarrebbe dello 0,3 per cento, a fronte di una crescita dello 0,8 per cento indicata in

aprile); i provvedimenti approvati dal Governo negli ultimi cinque mesi sono stati definiti con l'obiettivo di non modificare il saldo di bilancio.

*Fra le principali misure con effetto sulla composizione delle entrate e delle spese delle Amministrazioni pubbliche, si ricordano quelle contenute nel decreto legge 24 aprile 2014, n. 66 "misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale" (convertito nella L. 23 giugno 2014, n. 89). Il provvedimento ha introdotto un credito d'imposta temporaneo a favore dei lavoratori dipendenti con reddito compreso tra 8.100 e 26.000 euro e ridotto permanentemente del 10 per cento le aliquote ordinarie dell'IRAP; a copertura degli interventi, il decreto ha: innalzato dal 20 al 26 per cento l'aliquota di tassazione dei redditi di natura finanziaria; incrementato dal 12 al 26 per cento la misura dell'imposta sostitutiva sulla rivalutazione delle quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia (stabilendone il versamento in un'unica soluzione); disposto alcune riduzioni di spesa, in particolare per l'acquisto di beni e servizi.*

*Il provvedimento ha inoltre stanziato risorse aggiuntive pari a 9,3 miliardi per accelerare il pagamento dei debiti commerciali "certi, liquidi ed esigibili" (per semplicità "scaduti") delle Amministrazioni pubbliche e ha previsto misure per facilitarne lo smobilizzo presso il sistema finanziario. Le disposizioni riguardano prevalentemente i debiti di parte corrente maturati entro la fine del 2013. Le risorse individuate nel provvedimento si aggiungono agli oltre 40 miliardi stanziati lo scorso anno (di cui quasi 25 relativi al 2013 e 16 al 2014) per accelerare il pagamento dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche scaduti alla fine del 2012; ulteriori 6,5 miliardi sono stati destinati all'accelerazione dei rimborsi fiscali. Secondo l'ultimo dato disponibile diffuso dal Ministero dell'Economia e delle finanze e aggiornato al 23 settembre, i pagamenti di debiti scaduti nel 2012 sono stati pari a circa 26 miliardi, di cui 19,1 nel corso del 2013; inoltre, i maggiori rimborsi fiscali ammontano a 5,2 miliardi, di cui 2,5 nel corso del 2013.*

Il disavanzo strutturale (ossia al netto degli effetti del ciclo economico e delle misure temporanee) si attesterebbe allo 0,9 per cento del prodotto (nel quadro programmatico), in peggioramento di 0,3 punti rispetto al 2013; nelle stime di aprile il saldo migliorava di 0,2 punti percentuali. La revisione è riconducibile in parte alle nuove valutazioni sulle misure temporanee e in parte al deterioramento delle stime del prodotto potenziale.

*La Nota valuta che nel 2014 le misure temporanee riducano l'indebitamento netto per complessivi 4,4 miliardi. Nel DEF l'effetto era stimato pari a 0,5 miliardi; gran parte della differenza riguarda il gettito dell'imposta sostitutiva sulla rivalutazione delle quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia e di quella relativa ai beni aziendali (complessivamente oltre 2,5 miliardi), incluso nelle stime a seguito delle modifiche apportate dal decreto legge n. 66 del 2014 successivo alla presentazione del DEF.*

La Nota stima per il 2014 un output gap del 4,3 per cento (3,7 in aprile); secondo la prassi attuativa delle regole europee, un valore così elevato (come anche la diminuzione del prodotto prevista per l'anno in corso) può costituire una circostanza eccezionale che esonera i paesi che non hanno ancora raggiunto il loro obiettivo di medio termine (il pareggio strutturale nel caso dell'Italia) dal realizzare l'aggiustamento strutturale minimo, pari allo 0,5 per cento del PIL. A maggio la Commissione europea stimava un

output gap del 3,6 per cento, a fronte però di una crescita attesa per il prodotto dello 0,6 per cento. Anche le nostre analisi indicano l'esistenza di un ampio scostamento del prodotto effettivo rispetto a quello potenziale.

Gli andamenti fin qui osservati, riguardanti principalmente dati di cassa, appaiono in linea con la stima indicata nella Nota per l'indebitamento netto, tenendo conto in particolare delle disomogeneità nei criteri di calcolo di quest'ultimo rispetto al fabbisogno.

*Nei primi nove mesi del 2014 il fabbisogno del settore statale al netto delle dismissioni mobiliari si è attestato a 68,5 miliardi, inferiore di 7,4 miliardi rispetto al valore registrato nello stesso periodo del 2013. Nelle nostre valutazioni tale miglioramento dovrebbe in parte riasorbirsi negli ultimi mesi dell'anno.*

*Le entrate tributarie contabilizzate nel bilancio dello Stato al netto di lotto e lotterie sono aumentate di circa mezzo punto percentuale rispetto al corrispondente periodo del 2013. Le imposte dirette sono calate (-3,8 miliardi; -2,4 per cento); quelle indirette sono cresciute (5,0 miliardi; 4,2 per cento), per effetto dell'aumento dell'aliquota ordinaria dell'IVA entrata in vigore alla fine del 2013 e dell'accelerazione degli incassi delle accise sugli olii minerali (1,8 miliardi; 10,9 per cento). Tenendo conto di una disomogeneità contabile tra il 2013 e il 2014 legata a queste ultime, le entrate tributarie dello Stato sono leggermente diminuite; a questo calo potrebbe contrapporsi un aumento di gettito delle Amministrazioni locali, legato alle imposte immobiliari.*

Nelle stime della Nota la pressione fiscale (che non include gli effetti, contabilizzati nelle spese, della misura temporanea a favore dei lavoratori dipendenti con redditi medio-bassi introdotta in primavera) si confermerebbe sostanzialmente ai livelli del 2013 (43,3 per cento del prodotto; era al 41,6 nel 2011). La spesa primaria aumenterebbe dell'1,3 per cento (al 46,6 per cento del PIL); al netto delle prestazioni sociali, principalmente le pensioni, si contrarrebbe dello 0,7 per cento, dopo essere diminuita di 5,6 punti percentuali tra il 2009 e il 2013.

Come già accaduto in passato, la Nota ha rivisto al ribasso le stime del DEF per quanto attiene sia alla dinamica delle entrate sia a quella delle spese.

*Con riferimento alle entrate, si prospetta una crescita dello 0,5 per cento a fronte del 2,1 previsto in aprile; la revisione è soprattutto spiegata dall'aggiornamento del quadro macroeconomico. Riguardo alle spese primarie, escludendo gli interventi attuati in corso d'anno (in particolare la misura a favore dei lavoratori dipendenti con redditi medio-bassi, che è contabilizzata in aumento dei trasferimenti alle famiglie) e gli effetti della modifica dei criteri di contabilizzazione di alcuni crediti di imposta, la crescita attesa nella Nota è pari allo 0,6 per cento (circa la metà rispetto a quanto previsto in aprile).*

Infine, la Nota di aggiornamento stima l'aumento dell'incidenza del debito sul prodotto nell'anno in corso in 3,7 punti percentuali, al 131,6 per cento. Il DEF prevedeva un aumento più contenuto, di 2,3 punti; il peggioramento è dovuto interamente al minore



tasso di crescita nominale del PIL. Nel complesso del triennio 2012-14 l'incremento del debito pubblico è pari a 15,2 punti percentuali del prodotto.

*Secondo la Nota il debito pubblico aumenterebbe di 70,7 miliardi nel 2014; la variazione è lievemente inferiore a quella prefigurata ad aprile (72,5 miliardi), nonostante siano stati contestualmente rivisti al ribasso gli introiti attesi dalle privatizzazioni (di circa 0,4 punti di PIL).*

*Se si escludono il sostegno finanziario ai paesi europei in difficoltà e gli effetti del pagamento dei debiti commerciali, l'aumento del rapporto tra il debito e il prodotto nel triennio 2012-14 è di 9,4 punti.*

### **3. Le previsioni e i programmi per i conti pubblici nel 2015-18**

*Le previsioni a legislazione vigente.* – Rispetto alle stime del DEF di aprile, l'indebitamento netto tendenziale nel quadriennio 2015-18 è stato rivisto al rialzo in media di circa 0,3 punti percentuali del PIL l'anno. La revisione riflette soprattutto gli effetti di trascinamento del maggior disavanzo atteso per il 2014; quelli della più bassa crescita del PIL negli anni successivi vengono compensati da minori spese tendenziali (in parte derivanti dal più favorevole andamento atteso dei tassi di interesse).

Il disavanzo scenderebbe gradualmente, dal 3,0 per cento del prodotto nel 2014 al 2,2 per cento nel 2015 e allo 0,8 nel 2018, riflettendo la riduzione dell'incidenza sul prodotto delle spese primarie (-1,8 punti percentuali nell'arco del quadriennio) e di quelle per interessi (-0,5 punti), a fronte di una sostanziale stabilità del peso delle entrate.

*Le spese primarie crescerebbero di circa l'1,1 per cento all'anno in termini nominali nella media del quadriennio. La dinamica prevista ad aprile risultava sostanzialmente analoga, se si considera che la Nota di aggiornamento, diversamente dal DEF, tiene conto della spesa (una tantum nel 2014) per 6,7 miliardi relativa al credito di imposta a favore dei lavoratori con redditi medio-bassi.*

*Le stime ipotizzano un differenziale d'interesse tra i BTP decennali e i corrispondenti titoli tedeschi pari a 150 punti base nel 2015 e a 100 punti base nel biennio successivo, un'ipotesi, come già indicato, più favorevole delle attuali aspettative dei mercati. Qualora il differenziale di rendimento rimanesse al livello del 2015, si può stimare che nel 2018 l'indebitamento netto sarebbe superiore alle stime del Governo di circa 0,3 punti percentuali del prodotto.*

*L'incidenza del debito pubblico sul PIL salirebbe ancora nel 2015, portandosi dal 131,7 al 133,7 per cento; si stabilizzerebbe nel 2016, e comincerebbe a diminuire dall'anno successivo, raggiungendo il 129,9 per cento nel 2018.*

*I programmi.* – Rispetto a questo quadro tendenziale, per il 2015 il Governo programma interventi espansivi (senza specificarne il dettaglio e la dimensione complessiva) finanziati con un aumento del disavanzo – circa 0,7 punti percentuali – e con risparmi

di spesa. L'indebitamento netto si collocherebbe al 2,9 per cento del PIL, appena al di sotto della soglia prevista dal trattato di Maastricht.

L'indebitamento netto programmato coincide con il valore tendenziale nel 2016 (1,8 per cento del PIL), mentre nel biennio successivo è inferiore rispettivamente di 0,4 e 0,6 punti percentuali del PIL. In termini strutturali l'indebitamento migliora di 0,1 punti percentuali nel 2015 e di circa mezzo punto percentuale all'anno nel biennio successivo, raggiungendo il pareggio nel 2017.

Il rapporto tra il debito e il prodotto registra nel 2015 un aumento di 1,8 punti (invece di ridursi di 1,6 punti, come nel DEF di aprile), attestandosi al 133,4 per cento; inizia a scendere nel 2016, per raggiungere nel 2018 il 124,6 per cento. Come nel DEF, le stime includono proventi da privatizzazione pari allo 0,7 per cento del prodotto in ciascun anno del quadriennio 2015-18.

*Ad aprile, si programmava per le privatizzazioni un ammontare analogo anche per il 2014; nell'aggiornamento al DEF, l'obiettivo è stato ridotto allo 0,28 per cento del PIL.*

Il ricorso graduale a possibili privatizzazioni costituisce un elemento di rilievo della strategia di consolidamento della finanza pubblica. È importante procedere con decisione e speditamente, facendo anche tesoro delle esperienze di altri paesi affinché il piano venga rispettato e se ne valuti una possibile accelerazione.

Le misure per il 2015 e per gli anni successivi saranno definite con la legge di stabilità; la Nota di aggiornamento ipotizza che la manovra includa, al fine di garantire il raggiungimento degli obiettivi programmatici, una clausola di salvaguardia basata su aumenti dell'IVA e di altre imposte indirette per 12,4, 17,8, e 21,4 miliardi rispettivamente nel 2016, 2017 e 2018.

Inoltre, secondo la Nota, la prossima legge di stabilità anticiperà, dal 2016 al 2015, l'entrata in vigore delle regole sul pareggio di bilancio per gli enti territoriali.

*Sulla base di tali regole, gli enti territoriali dovranno conseguire: a) un saldo non negativo tra le entrate finali e le spese finali (tutte le entrate e tutte le spese, escluse le operazioni di accensione e di rimborso di prestiti; saldo complessivo); b) un saldo non negativo tra le entrate correnti e la somma delle spese correnti e delle quote di capitale delle rate di ammortamento dei prestiti (saldo corrente). Tali regole devono essere rispettate sia nella fase di previsione sia di rendiconto, nella duplice rappresentazione di competenza e di cassa.*

È possibile quantificare la distanza tra i conti consuntivi del 2012 (gli ultimi disponibili) di Regioni, Province e Comuni, e gli obiettivi delineati dalle nuove regole. Nel complesso, dall'analisi emerge che l'anticipazione delle regole sul pareggio di bilancio

richiederebbe agli enti territoriali un impegno considerevole, che potrà essere mitigato attraverso un'efficace politica di intese territoriali. Vanno sollecitamente disciplinati i criteri e le modalità di attuazione di tali intese.

*Con riferimento alla cassa, la regola sull'equilibrio del saldo complessivo sarebbe stata rispettata da 10 Regioni (rappresentative del 42 per cento della popolazione), da 45 Province (48 per cento) e da circa metà dei Comuni, soprattutto di maggiori dimensioni (71 per cento della popolazione). Per gli enti che presentavano saldi negativi nel 2012, il divario rispetto all'equilibrio era in media dell'11 per cento delle spese finali. Il divario è leggermente superiore per le Regioni (in particolare per la Regione Lazio).*

*Le nuove regole prevedono, tuttavia, che gli enti possano ricorrere all'indebitamento sulla base di intese che garantiscano l'equilibrio di cassa tra entrate e spese finali nell'ambito della stessa regione. Ipotizzando il pieno raggiungimento di tali intese, la compensazione non sarebbe sufficiente a evitare uno squilibrio di cassa per gli enti territoriali di 9 regioni, che dovrebbero correggere il saldo in una misura pari al 6 per cento delle spese; escludendo gli enti della regione Lazio, le misure correttive sarebbero in media del 3 per cento, con valori compresi tra lo 0,4 e il 6,5 per cento.*

#### **4. Le regole di bilancio**

Nei programmi, il percorso di avvicinamento all'obiettivo di medio termine subisce un rallentamento: come già ricordato, il miglioramento del saldo strutturale nel 2015 viene ridotto dallo 0,5 allo 0,1 per cento del PIL. Viene inoltre posticipato il rispetto della regola del debito.

L'obiettivo di medio termine. – La temporanea deviazione dal sentiero di avvicinamento all'obiettivo di medio termine dovrà essere approvata dal Parlamento con una procedura rafforzata – anche sulla base delle analisi dell'Ufficio parlamentare di bilancio – nonché valutata dalla Commissione europea e dal Consiglio della UE, alla luce dei margini di flessibilità previsti dalle regole europee.

Questi ultimi riguardano essenzialmente due casi: eventi eccezionali con rilevanti ripercussioni negative sulle finanze pubbliche, inclusa una grave recessione economica; l'attuazione di importanti riforme strutturali che, pur comportando costi nel breve periodo, migliorino la sostenibilità dei conti pubblici.

Con riferimento al primo aspetto la Nota sottolinea che, nell'attuale prassi applicativa, l'utilizzo della flessibilità risulta condizionato a una crescita negativa o a un output gap negativo superiore al 4 per cento del PIL potenziale. Seppure questi requisiti non siano strettamente rispettati per il 2015 nel quadro programmatico della Nota, il documento sottolinea che le condizioni dell'economia italiana vanno valu-

tate anche tenendo conto dei seguenti elementi: a) l'eccezionale periodo di recessione ancora in corso (in particolare, l'output gap avrebbe superato la soglia del 4 per cento nel 2013 e nel 2014); b) gli effetti delle eventuali misure correttive (se si mirasse a conseguire un aggiustamento strutturale dello 0,5 per cento, l'economia rischierebbe di rimanere in recessione anche nel 2015); c) il valore elevato della soglia utilizzata per l'output gap (il 4 per cento) per un paese in cui il prodotto presenta una variabilità relativamente bassa come l'Italia.

In merito alle riforme strutturali, il Governo si impegna ad accompagnare le misure di bilancio a sostegno della domanda con interventi sull'offerta relativi al mercato del lavoro, all'istruzione e alla ricerca.

Al riguardo, va rilevato che la flessibilità a fronte di riforme strutturali può essere riconosciuta per i costi diretti di queste ultime e quando i benefici di lungo periodo per la sostenibilità dei conti pubblici possono essere effettivamente riscontrati (*verifiable*). Contestualmente alla definizione delle misure strutturali, andrebbero pertanto quantificati i relativi costi diretti.

*Il Patto di stabilità e crescita fa riferimento a riforme del sistema pensionistico, ma altre riforme sono citate dal Codice di Condotta (ad esempio riforme del mercato del lavoro e della sanità). La riforma del sistema pensionistico del 2012 è stata riconosciuta utile ai fini della flessibilità nel caso della Lituania, relativamente al rispetto della soglia per il disavanzo.*

Il debito. – La regola del debito richiede, dopo un periodo transitorio durante il quale sono imposti alcuni vincoli e salvaguardie, che la differenza fra il peso del debito sul prodotto e la soglia del 60 per cento si riduca in media di un ventesimo l'anno in un triennio. Per l'Italia, il primo anno in cui verrà valutato il rispetto della regola è il 2016, considerando il triennio 2013-15 oppure il triennio 2015-17.

*Nel periodo transitorio (il triennio successivo alla fine della situazione di disavanzo eccessivo; 2013-15 per l'Italia) è richiesto un miglioramento del saldo strutturale tale da consentire, successivamente, il rispetto della regola sul debito.*

I programmi delineati nel DEF di aprile, pur non soddisfacendo i vincoli posti nel periodo transitorio, rispettavano la regola sul debito con riferimento al periodo 2015-17. Nella Nota di aggiornamento entrambi i requisiti non sono soddisfatti (nelle valutazioni del Governo il rispetto del vincolo transitorio richiederebbe nel 2015 misure correttive strutturali per 2,2 punti percentuali del PIL).

*Nello scenario programmatico la regola sul debito risulta sostanzialmente soddisfatta con riferimento al triennio 2016-18.*

I programmi del Governo non determinano automaticamente l'avvio della Procedura per i disavanzi eccessivi: la Commissione dovrà prendere in esame il ruolo dei cosiddetti fattori rilevanti (che includono le prospettive di medio termine della situazione economica, dei conti pubblici e del debito pubblico nonché della dinamica e sostenibilità di quest'ultimo) nel valutare lo scostamento rispetto ai benchmark della regola.

*Con riferimento al debito pubblico vanno considerati in particolare: (1) la struttura per scadenza e la valuta di denominazione del debito; (2) le garanzie pubbliche prestate, in particolare al settore finanziario; (3) le passività, esplicite e implicite, derivanti dall'invecchiamento della popolazione; (4) il livello del debito privato e il rischio che questo possa divenire una passività delle Amministrazioni pubbliche; (5) la composizione dell'attivo del bilancio pubblico; (6) la dimensione e la composizione della differenza fra l'indebitamento netto e la variazione del debito.*

La Nota sottolinea l'importanza di molti dei fattori rilevanti, alcuni dei quali esplicitamente richiamati dalle regole europee. Oltre ad alcune consolidate caratteristiche dell'economia italiana (quali il basso livello di debito complessivo – privato e pubblico – e il livello contenuto delle passività implicite), nell'attuale contesto rilevano in particolare due fattori: da un lato, la dimensione e la durata della contrazione dell'economia; dall'altro, il tasso di inflazione, notevolmente inferiore al livello di riferimento per la definizione della stabilità dei prezzi adottato dall'Eurosistema.

Lo scostamento dell'inflazione dall'obiettivo di stabilità dei prezzi rende particolarmente gravoso ridurre il peso del debito sul prodotto. Un esercizio meccanico (che si limita a modificare il denominatore del rapporto tra il debito e il prodotto) basato sullo scenario della Nota di aggiornamento mostra che, qualora si ipotizzi a partire dal 2015 un tasso di variazione del deflatore del PIL prossimo al 2 per cento, si ridurrebbe di circa un terzo la differenza fra il debito del 2017 e il livello richiesto per tale anno dalla regola sul debito. Se si tiene conto anche degli effetti della maggiore dinamica dei prezzi sulle entrate e si assume invece l'invarianza della spesa (ipotesi fortemente restrittiva per gli anni successivi al primo), la regola del debito risulterebbe sostanzialmente rispettata.

*Nel lungo periodo, la sostenibilità delle finanze pubbliche italiane appare assicurata da una dinamica contenuta delle principali voci di spesa, soprattutto grazie alle significative riforme del sistema previdenziale realizzate negli scorsi anni che aumenteranno l'età effettiva di pensionamento e legheranno in modo attuarialmente equo i benefici erogati alle contribuzioni versate. I principali indicatori di sostenibilità, ad esempio quelli calcolati periodicamente dalla Commissione europea, riflettono tale solidità prospettica del nostro bilancio. La sostenibilità del debito, tuttavia, dipende in ultima analisi dalla crescita del prodotto e dalla capacità di generare nel tempo avanzi primari adeguati. È pertanto essenziale che le azioni di riforma siano idonee a rilanciare il potenziale di crescita dell'economia, ma anche che vengano rispettati nei prossimi anni i programmi che prevedono il mantenimento di un significativo*

*avanzo primario (fino a toccare, alla fine dell'orizzonte di previsione della Nota di aggiornamento, valori prossimi al 4 per cento del prodotto).*

## **5. Le riforme**

Come già rilevato, nella Nota il rinvio del pareggio di bilancio in termini strutturali viene motivato anche in base alla necessità di attuare un programma coordinato di riforme. Rispetto al Programma nazionale di riforma della scorsa primavera, si dà conto degli interventi approvati e delle iniziative legislative avviate nel frattempo. La scansione temporale del processo di riforma, aggiornato e più attentamente definito, si estende su un orizzonte esplicitamente triennale e intende anche rispondere alle *country-specific recommendations* del Consiglio europeo. È cruciale che il percorso delineato sia portato a compimento rispettando la tempistica indicata.

Gli ambiti di azione individuati dal Governo comprendono la pubblica amministrazione e la giustizia civile, l'istruzione e la ricerca, il mercato del lavoro. L'ampia portata dell'agenda è coerente con la necessità di interventi profondi e in grado di tenere conto delle complesse interazioni esistenti tra i vari fattori che influenzano l'attività d'impresa, l'accumulazione di capitale fisico e umano e l'attività innovativa.

Con riguardo alla pubblica amministrazione e alla giustizia civile, negli scorsi mesi sono stati adottati decreti legge che contengono prime misure.

*La realizzazione degli interventi di maggiore rilievo è rinviata all'attuazione di una serie di deleghe legislative al Governo; i relativi disegni di legge sono in discussione in Parlamento. Il progetto di riforma della pubblica amministrazione è di ampio respiro; sono previsti, tra l'altro, una nuova disciplina della dirigenza pubblica, la riorganizzazione delle strutture, la semplificazione dei procedimenti amministrativi.*

Nella definizione puntuale degli interventi sarà importante assicurare la coerenza complessiva del progetto. L'individuazione di indicatori quantitativi che forniscano informazioni sulle situazioni di partenza e sugli obiettivi da realizzare consentirebbe il monitoraggio dei processi avviati. Ne risulterebbe accresciuta la capacità del Governo di indirizzare l'azione di riforma, comunicarne gli esiti all'esterno, correggerla se necessario.

Dopo le misure di sostegno alla domanda di lavoro introdotte la scorsa primavera, la riforma che il Governo sta definendo nell'ambito del cosiddetto *Jobs Act* riguarda i principali istituti del mercato del lavoro: il riordino delle forme contrattuali e il ridise-

gno del sistema di ammortizzatori sociali e delle politiche attive; la revisione della disciplina relativa all'interruzione del rapporto di lavoro e le modifiche nel sistema delle relazioni industriali; l'introduzione di un salario minimo e la revisione dell'imposizione fiscale sui redditi da lavoro per stimolare la partecipazione. Nel complesso gli interventi mirano a facilitare la riallocazione dei lavoratori verso i settori e le imprese più efficienti, a creare le condizioni per un rafforzamento della produttività aziendale, sostenendo il reddito dei lavoratori nei casi di disoccupazione involontaria e accrescendone la capacità di ricollocazione. Sul fronte delle politiche passive, per le quali si prevede un'ulteriore razionalizzazione e un ampliamento delle platee interessate, andrà chiarita l'entità delle risorse necessarie, considerando che nell'attuale fase congiunturale il sistema potrebbe non essere in grado di autofinanziarsi. Per quanto riguarda l'introduzione di un contratto a tutele crescenti, la definizione dell'entità, dell'eventuale articolazione e della progressione delle tutele non dovrà determinare un aumento dei costi di aggiustamento dei livelli occupazionali delle imprese.

Il rafforzamento dell'attività innovativa delle imprese è una condizione necessaria per un rilancio duraturo della competitività del sistema produttivo italiano sui mercati nazionale e internazionali. I risultati delle analisi di valutazione di politiche, nazionali e regionali, di sostegno all'innovazione suggeriscono di ricorrere a strumenti automatici come il credito di imposta in favore delle imprese che investono in ricerca e sviluppo. Rafforzando quanto previsto nel decreto "Destinazione Italia" del 2013 e mai attuato, l'intervento dovrebbe prevedere modalità di assegnazione semplici, benefici non eccessivamente differiti e stanziamenti stabili nel tempo. È altresì opportuno programmare, già nella fase iniziale di disegno, la raccolta di dati necessari al monitoraggio e alla valutazione dell'intervento, da realizzarsi possibilmente con il coinvolgimento di autorità indipendenti.

Sul tema dell'istruzione e della formazione, il documento riassume la riforma della scuola presentata dal Governo all'inizio di settembre. Si tratta di un piano straordinario di stabilizzazione degli insegnanti precari, da attuarsi in un'unica tornata nell'anno scolastico 2015-16 e di un insieme di interventi strutturali di medio termine che toccano, con l'eccezione dell'organizzazione e della durata dei cicli didattici, pressoché tutti gli aspetti di funzionamento del sistema.

Nonostante i progressi e le iniziative adottate per rafforzare il monitoraggio e il coordinamento del processo attuativo delle riforme, i tempi di definizione della normativa

secondaria rimangono elevati. Benefici potrebbero derivare dalla semplificazione delle procedure e da interventi che riducano l'elevata frammentazione delle competenze sia orizzontalmente (tra Amministrazioni centrali) sia verticalmente (tra Stato e autonomie locali). È essenziale che le leggi siano scritte riducendo al minimo la necessità di atti secondari, a livello centrale o locale, che sono spesso fonte di ritardi e incertezza.

## **6. Conclusioni**

Le previsioni macroeconomiche incluse nella Nota, pur se nel complesso condivisibili, presentano rilevanti rischi al ribasso. Esse infatti presuppongono un punto di svolta imminente nell'attività di investimento, il cui verificarsi non appare scontato alla luce della persistente debolezza degli indicatori di fiducia delle imprese. Sono inoltre possibili sviluppi internazionali meno favorevoli e una maggiore persistenza della debolezza dei mercati immobiliare e del lavoro.

Le previsioni di finanza pubblica sono in linea con le nostre analisi, dato il quadro macroeconomico. È da quest'ultimo che derivano per esse i principali rischi. Dal lato della spesa primaria, infatti, le previsioni hanno acquisito negli ultimi anni una solida credibilità, legata alla sostanziale assenza di debordi.

Nella Nota di aggiornamento, anche nella consapevolezza di queste incertezze, il Governo ha cercato un punto di equilibrio tra le esigenze del sostegno alla crescita dell'economia e la disciplina di bilancio. Da un lato, viene confermato l'impegno a mantenere il disavanzo entro il 3 per cento del prodotto. Dall'altro, sia il percorso verso l'obiettivo di medio termine sia quello di riduzione del debito subiscono un rallentamento.

I programmi mirano a utilizzare pienamente la flessibilità delle regole di bilancio; l'ammissibilità della deviazione dal sentiero di avvicinamento al pareggio di bilancio strutturale non è scontata e rifletterà l'interpretazione delle regole da parte delle istituzioni coinvolte: il Parlamento (che terrà conto, in particolare, delle valutazioni dell'Ufficio parlamentare di bilancio), la Commissione europea e il Consiglio della UE.

Nell'ambito delle regole di bilancio, vi sono margini di flessibilità che possono essere con attenzione sfruttati; è necessario non fare passi indietro nei progressi fin qui raggiunti nell'aggiustamento dei conti pubblici, che deve proseguire.



Il rallentamento nel processo di riequilibrio può aiutare a evitare una spirale recessiva della domanda; poiché porta nell'immediato a un maggiore accumulo di debito pubblico, si giustifica se i margini di manovra che consente sono utilizzati efficacemente per rilanciare la crescita e innalzare il potenziale di sviluppo dell'economia nel medio-lungo termine.

Per rafforzare la fiducia degli investitori e indirizzare stabilmente in senso favorevole le aspettative di famiglie e imprese è necessario ridurre la spesa pubblica e il peso della tassazione, attuare una significativa ricomposizione del bilancio pubblico, riducendo gli sprechi e privilegiando le spese che – come quelle per le infrastrutture – hanno un impatto maggiore sull'attività economica e sul suo potenziale di crescita, accelerare la definizione del disegno complessivo di riforma e la realizzazione dei singoli interventi.



*TAVOLE E GRAFICI*



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

VOCI	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Entrate	43,8	43,5	44,7	45,8	45,8	46,6	46,3	46,2	48,0	48,3
Spese (2)	47,3	47,7	48,3	47,4	48,4	51,8	50,5	49,7	51,0	51,1
di cui: <i>interessi</i>	4,6	4,5	4,4	4,8	4,9	4,4	4,3	4,7	5,2	4,8
Avanzo primario	1,0	0,3	0,9	3,2	2,2	-0,9	0,0	1,2	2,2	2,0
<b>Indebitamento netto (3)</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>5,3</b>	<b>4,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>
Fabbisogno complessivo	3,5	4,8	3,8	1,7	3,1	5,5	4,3	3,9	4,1	4,8
Fabbisogno al netto di dismissioni mobiliari	4,1	5,1	3,8	1,9	3,1	5,6	4,3	4,0	4,6	4,9
<b>Debito</b>	<b>100,0</b>	<b>101,9</b>	<b>102,5</b>	<b>99,7</b>	<b>102,3</b>	<b>112,5</b>	<b>115,3</b>	<b>116,4</b>	<b>122,2</b>	<b>127,9</b>
Debito al netto del sostegno finanziario ai paesi UEM (4)	100,0	101,9	102,5	99,7	102,3	112,5	115,0	115,6	119,6	124,4

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 avanzo. — (4) Al netto dei prestiti diretti alla Grecia, della quota di pertinenza di quelli erogati attraverso lo European Financial Stability Facility (EFSF) e del contributo allo European Stability Mechanism (ESM).

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

VOCI	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Imposte dirette	12,8	12,8	13,8	14,5	14,7	14,1	14,1	13,8	14,7	14,9
Imposte indirette	13,7	13,9	14,5	14,4	13,6	13,4	13,9	14,1	15,1	14,8
Imposte in c/capitale	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,8	0,2	0,4	0,1	0,3
<b>Pressione tributaria</b>	<b>27,1</b>	<b>26,9</b>	<b>28,3</b>	<b>28,9</b>	<b>28,3</b>	<b>28,3</b>	<b>28,3</b>	<b>28,4</b>	<b>29,9</b>	<b>30,0</b>
Contributi sociali	12,2	12,2	11,9	12,6	13,0	13,5	13,3	13,2	13,3	13,3
<b>Pressione fiscale</b>	<b>39,3</b>	<b>39,1</b>	<b>40,2</b>	<b>41,5</b>	<b>41,3</b>	<b>41,8</b>	<b>41,6</b>	<b>41,6</b>	<b>43,2</b>	<b>43,3</b>
Altre entrate correnti	4,2	4,2	4,2	4,1	4,2	4,5	4,6	4,4	4,5	4,7
Altre entrate in c/capitale	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
<b>Totale entrate</b>	<b>43,8</b>	<b>43,5</b>	<b>44,7</b>	<b>45,8</b>	<b>45,8</b>	<b>46,6</b>	<b>46,3</b>	<b>46,2</b>	<b>48,0</b>	<b>48,3</b>

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	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Redditi da lavoro dipendente	10,4	10,5	10,6	10,2	10,4	10,9	10,7	10,3	10,2	10,2
Consumi intermedi	5,0	5,1	4,8	4,9	5,1	5,4	5,4	5,3	5,3	5,4
Prestazioni sociali in natura	2,7	2,7	2,7	2,6	2,7	2,9	2,9	2,7	2,7	2,7
Prestazioni sociali in denaro	16,2	16,3	16,3	16,4	17,0	18,5	18,6	18,6	19,1	19,7
Interessi	4,6	4,5	4,4	4,8	4,9	4,4	4,3	4,7	5,2	4,8
Altre spese correnti	4,0	3,9	4,0	4,0	4,0	4,5	4,4	4,3	4,5	4,7
<b>Totale spese correnti</b>	<b>42,8</b>	<b>43,1</b>	<b>42,8</b>	<b>42,8</b>	<b>44,1</b>	<b>46,6</b>	<b>46,4</b>	<b>45,9</b>	<b>47,0</b>	<b>47,5</b>
di cui: <i>spese al netto</i>										
<i>degli interessi</i>	38,2	38,6	38,3	38,1	39,2	42,2	42,1	41,2	41,8	42,7
Investimenti fissi lordi	3,0	3,0	2,9	2,9	3,0	3,4	2,9	2,8	2,5	2,4
Altre spese in conto capitale (2)	1,5	1,6	2,5	1,6	1,4	1,8	1,2	1,0	1,4	1,2
<b>Totale spese in conto capitale</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>5,2</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>
<b>Totale spese</b>	<b>47,3</b>	<b>47,7</b>	<b>48,3</b>	<b>47,4</b>	<b>48,4</b>	<b>51,8</b>	<b>50,5</b>	<b>49,7</b>	<b>51,0</b>	<b>51,1</b>
di cui: <i>spese al netto</i>										
<i>degli interessi</i>	42,7	43,2	43,8	42,6	43,5	47,4	46,3	45,0	45,8	46,3
<i>per memoria: spesa per pensioni (3)</i>	14,6	14,7	14,6	14,6	14,9	16,1	16,2	16,2	16,7	17,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) Nel dato del 2009 è contabilizzato il rimborso straordinario per i maggiori versamenti Irpef e Ires effettuati dalle imprese in relazione alla mancata deduzione del 10 per cento dell'IRAP nei periodi d'imposta precedenti al 31 dicembre 2008 (art. 6 del DL 185/2008). – (3) Include la spesa per previdenza e per assistenza.

### Obiettivi e stime dei conti pubblici per l'anno 2014

(in percentuale del PIL)

VOCI	Amministrazioni pubbliche				Per memoria:	
	Indebitamento netto	Indebitamento netto strutturale	Avanzo primario	Debito (1)	Crescita del PIL	Debito 2013 (1)
<b>Obiettivi</b>						
Aprile 2013 (2)	1,8	-0,4	3,8	129,0	1,3	130,4
Settembre 2013 (3)	2,5	0,3	2,9	132,8	1,0	132,9
Ottobre 2014 (4)	3,0	0,9	1,7	131,6	-0,3	127,9
<b>Stime</b>						
Aprile 2014 (5)	2,6	0,6	2,6	134,9	0,8	132,6
Ottobre 2014 (4)	3,0	1,2	1,7	131,7	-0,3	127,9

(1) Le stime e gli obiettivi riportati nei documenti ufficiali sono solo parzialmente coerenti tra loro in quanto includono in maniera non omogenea gli effetti del sostegno finanziario ai paesi in difficoltà e il contributo italiano all'ESM. – (2) Documento di economia e finanza 2013. – (3) Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2013. – (4) Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2014. – (5) Documento di economia e finanza 2014.

**Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche**  
(milioni di euro)

VOCI	Anno			Primi 8 mesi		
	2011	2012	2013	2012	2013	2014
<b>Fabbisogno al netto di regolazioni e dismissioni mobiliari</b>	<b>65.405</b>	<b>74.340</b>	<b>78.758</b>	<b>50.593</b>	<b>60.491</b>	<b>42.726</b>
Regolazioni debiti	47	304	236	27	63	24
<i>in titoli</i>	0	15	0	0	0	0
<i>in contanti</i>	47	289	236	27	63	24
Dismissioni mobiliari	-1.525	-7.874	-1.877	0	-1.877	-3.328
<b>Fabbisogno complessivo</b>	<b>63.926</b>	<b>66.770</b>	<b>77.117</b>	<b>50.619</b>	<b>58.677</b>	<b>39.423</b>
<b>FINANZIAMENTO</b>						
Monete e depositi (1)	-3.631	6.970	-1.808	6.922	-3.888	4.999
di cui: <i>raccolta postale</i>	-3.116	-1.314	-2.183	-1.504	-1.310	40
Titoli a breve termine	1.319	20.372	-10.972	26.359	10.535	-1.863
Titoli a medio e a lungo termine	43.009	24.979	91.356	13.838	63.146	87.279
Prestiti delle IFM	176	880	-3.048	-195	-2.772	-4.161
Altre passività (2)	4.060	23.707	4.835	16.804	3.692	-2.033
di cui: <i>EFSS</i>	3.110	23.815	7.224	17.083	5.788	1.836
Disponibilità liquide del Tesoro	18.994	-10.138	-3.247	-13.108	-12.035	-44.798
di cui: <i>impieghi della liquidità</i>	0	0	-10.000	-25.779	-12.386	-38.350
<i>per memoria: fabbisogno finanziato all'estero</i>	-1.312	14.714	3.043	11.157	3.299	945

(1) Raccolta postale, monete in circolazione e depositi in Tesoreria di enti non appartenenti alle Amministrazioni pubbliche. – (2) La serie include i depositi presso la Banca d'Italia, 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'EFSS.

**Quadro programmatico nel Documento di economia e finanza 2014 e nella Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2014 (1)**  
(in percentuale del PIL)

VOCI	DEF						Nota di aggiornamento del DEF					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Indebitamento netto	3,0	2,6	1,8	0,9	0,3	-0,3	2,8	3,0	2,9	1,8	0,8	0,2
Avanzo primario	2,2	2,6	3,3	4,2	4,6	5,0	2,0	1,7	1,6	2,7	3,4	3,9
Spesa per interessi	5,3	5,2	5,1	5,1	4,9	4,7	4,8	4,7	4,5	4,5	4,2	4,1
Crescita del PIL	-1,9	0,8	1,3	1,6	1,8	1,9	-1,9	-0,3	0,6	1,0	1,3	1,4
Debito (2)	132,6	134,9	133,3	129,8	125,1	120,5	127,9	131,6	133,4	131,9	128,6	124,6

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. I dati del *Documento di economia e finanza 2014* sono elaborati secondo il SEC95, mentre quelli della *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2014* sono elaborati secondo il SEC2010. – (2) Al lordo dei prestiti diretti alla Grecia, della quota di pertinenza dell'Italia dei prestiti erogati dall'EFSF (non comprende gli aiuti previsti per la ricapitalizzazione del sistema bancario spagnolo) e del contributo italiano all'ESM.

**Dettaglio del sostegno finanziario dell'Italia ai paesi della UEM in difficoltà per anno, strumento e paese beneficiario**  
(miliardi di euro)

ANNO	EFSF				Prestiti bilaterali Grecia	Contributo al capitale dell'ESM	TOTALE (per anno)
	Grecia	Irlanda	Portogallo	Totale			
2010					3,9		3,9
2011		1,6	1,6	3,1	6,1		9,2
2012	20,8	0,9	2,2	23,8		5,7	29,5
2013	4,9	1,1	1,3	7,2		5,7	13,0
2014 (primi 8 mesi)	1,6		0,2	1,8		2,9	4,7
Totale (per strumento e paese)	27,2	3,5	5,2	36,0	10,0	14,3	60,3

Fonte: per gli aiuti erogati dall'EFSF, elaborazioni su dati Eurostat; per i prestiti bilaterali e il contributo al capitale dell'ESM, elaborazioni su dati tratti dalla Tesoreria dello Stato. I dati si riferiscono alle operazioni effettuate entro il 31 agosto 2014.



Figura 1

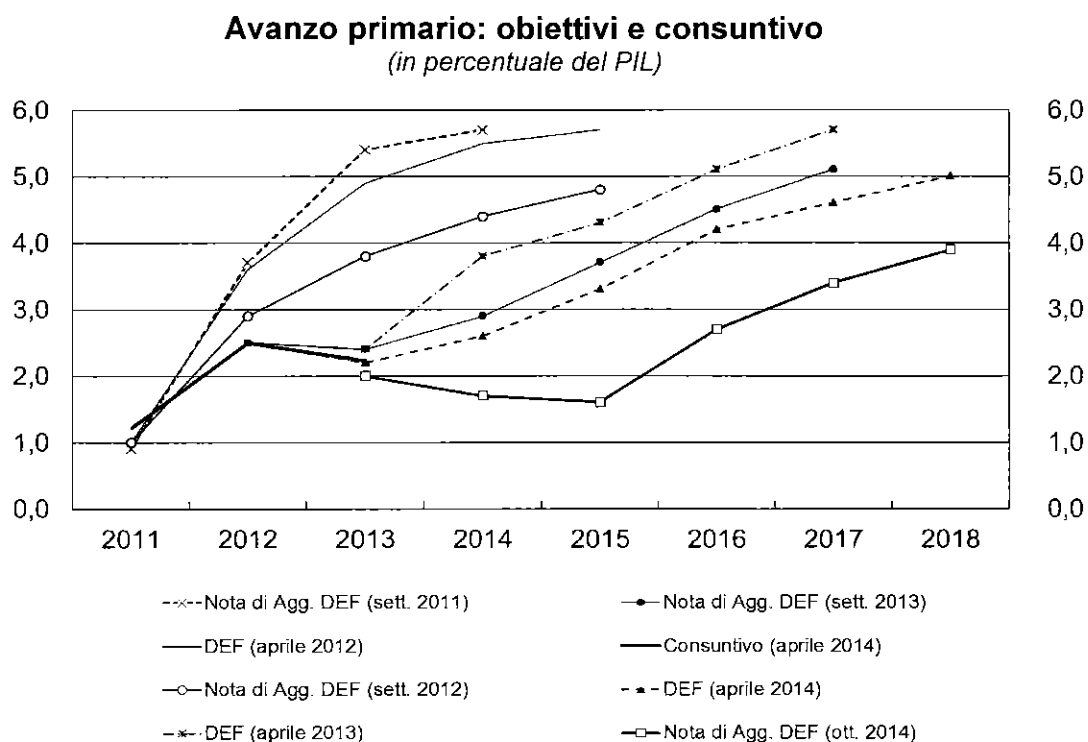
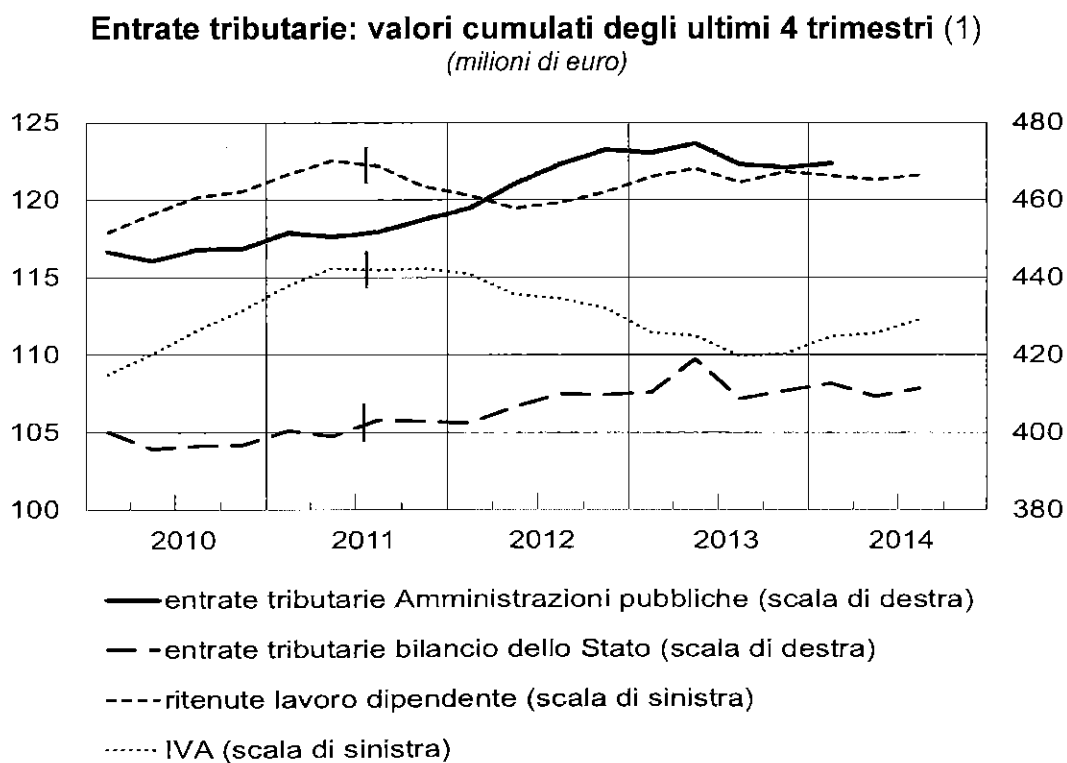


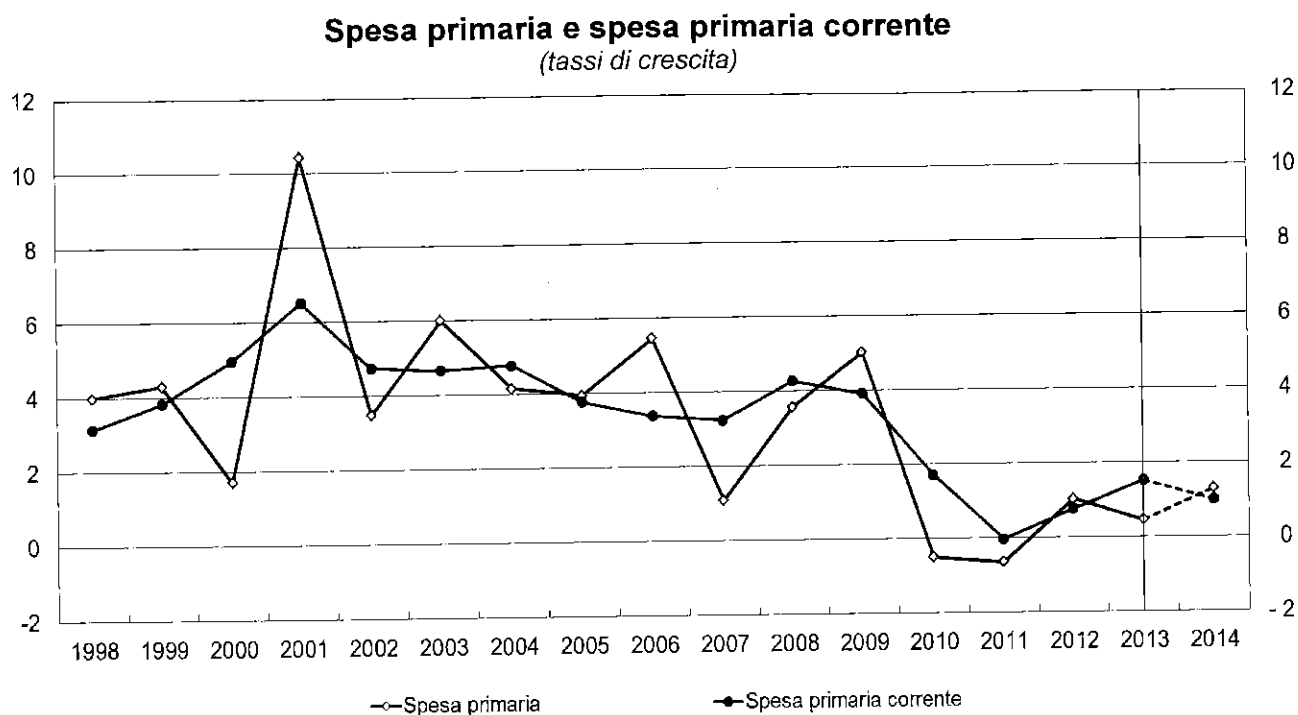
Figura 2



Fonte: Istat, per le entrate tributarie delle Amministrazioni pubbliche; Rendiconto generale dell'Amministrazione dello Stato e bilancio dello Stato, per le altre variabili.

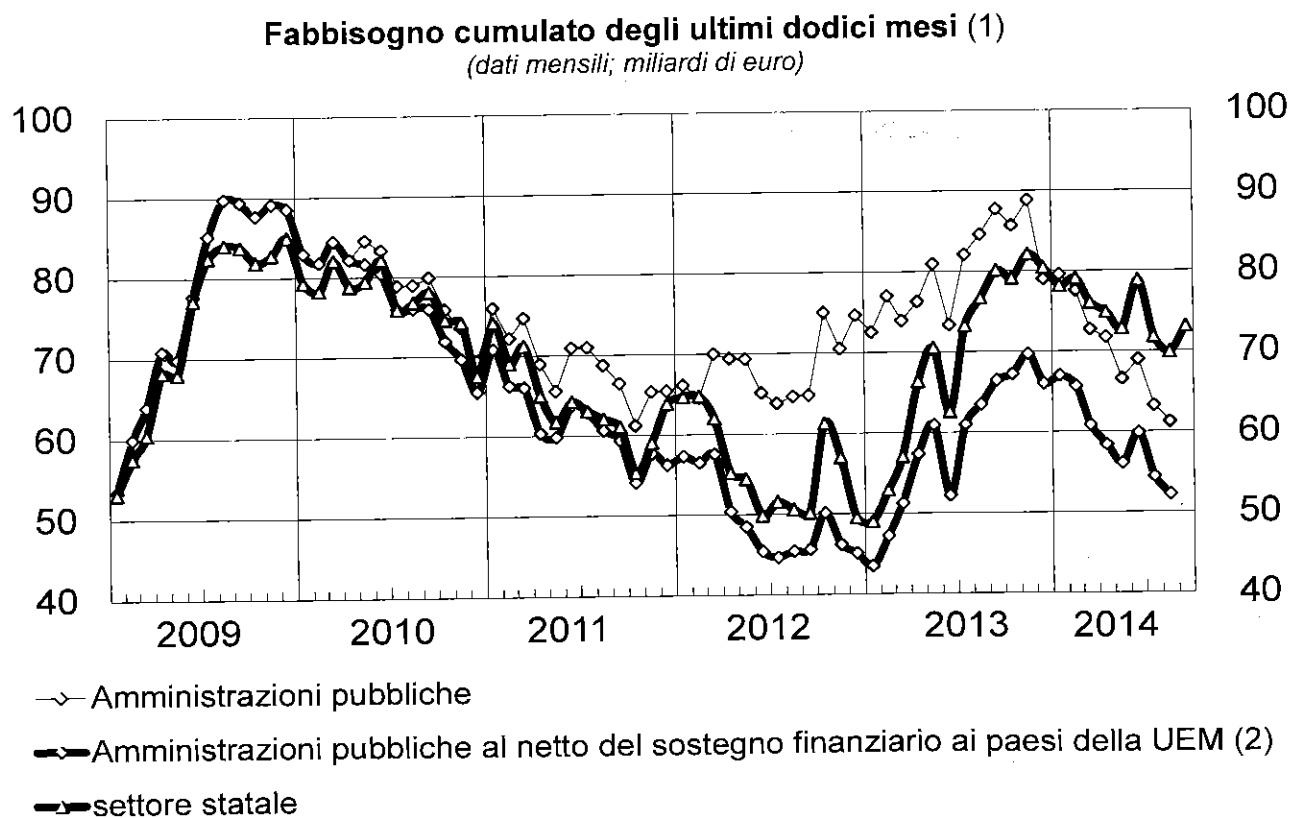
(1) Dal settembre del 2011 i dati del bilancio dello Stato non includono il gettito di pertinenza della Regione Trentino-Alto Adige e delle Province autonome di Trento e Bolzano.

Figura 3



Fonte: Istat per gli anni 1998-2013; per il 2014 si utilizzano le previsioni sulla spesa della *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2014*.

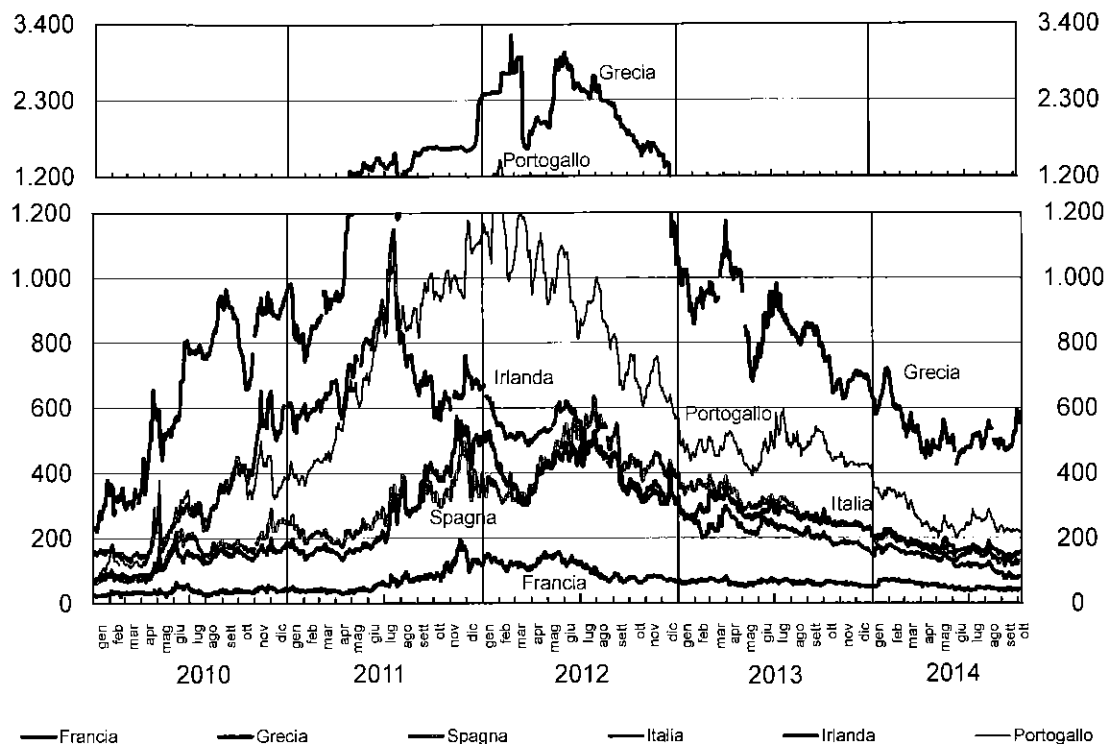
Figura 4



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 i prestiti in favore di Stati membri della UEM, erogati sia bilateralmente sia attraverso l'EFSF, e il contributo al capitale dell'ESM.

**Differenziali di rendimento dei titoli pubblici a dieci anni rispetto alla Germania**  
(punti base)



**Onere medio del debito, tasso medio lordo sui BOT e rendimento lordo dei BTP decennali**  
(valori percentuali)

