



**CORTE DEI CONTI**  
SEZIONI RIUNITE IN SEDE DI CONTROLLO

AUDIZIONE DELLA CORTE DEI CONTI SU NOTA DI AGGIORNAMENTO  
DEL DOCUMENTO DI ECONOMIA E FINANZA 2014

COMMISSIONI BILANCIO RIUNITE  
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI E DEL SENATO DELLA REPUBBLICA

13 ottobre 2014

## INDICE

	Pag.	
Introduzione	“	3
Il nuovo quadro macroeconomico	“	4
Un quadro macroeconomico tra rischi e opportunità	“	6
Il preconsuntivo 2014	“	8
Il quadro di finanza pubblica nel quadriennio 2015-2018	“	9
L'andamento del debito	“	12
Tra regole europee e costituzionali	“	14
Osservazioni conclusive	“	17
<i>Appendici</i>	“	19
<i>La spesa per interessi: un aggiornamento</i>	“	21
<i>L'indebitamento strutturale: metodo di calcolo e simulazioni numeriche</i>	“	24
<i>Tavole</i>	“	27

## Introduzione

### 1.

La Nota di aggiornamento del DEF all'esame del Parlamento presenta elementi di particolare novità per la gestione della politica economica del nostro Paese. Una valutazione complessiva delle implicazioni delle scelte che vi vengono assunte sarà possibile solo una volta che, con la presentazione del progetto di legge di stabilità, sarà completato il quadro informativo. Per il momento la Corte offre al Parlamento prime riflessioni sull'impianto generale della strategia proposta, sottoponendo a verifica, in particolare, le ipotesi assunte con il quadro macroeconomico e di finanza pubblica e i vincoli posti dall'appartenenza all'Unione europea.

Il consistente ribasso delle stime di crescita e la preoccupazione per il protrarsi della recessione in cui versa l'economia italiana hanno spinto il Governo ad una radicale revisione della strategia di *fiscal policy*. Con la Relazione al Parlamento 2014, a cui è collegata la Nota di aggiornamento, il governo estende, infatti, il concetto di "eventi eccezionali" (la condizione che consente temporanee deviazioni dal percorso di riequilibrio strutturale del bilancio pubblico), ricomprendendo in esso, accanto alle dimensioni del vuoto di prodotto, il rischio di deflazione che, per la prima volta dalla grande crisi degli anni Trenta, torna ad occupare una posizione preminente nel dibattito europeo. Ne consegue che, nella valutazione del Governo, i rischi deflattivi e le relative implicazioni per la sostenibilità del debito dovrebbero suggerire, nella definizione delle misure di bilancio, di adottare una manovra espansiva a sostegno della crescita economica. A tal fine, poichè l'Italia, al pari dell'Area Euro, risente di problemi sia di offerta che di domanda, si ritiene necessario fare ricorso a tutte le leve di politica economica: monetaria, strutturale e di bilancio. Una distinzione esplicita viene a tal riguardo proposta tra il breve termine, nel quale ci si propone di agire attraverso il sostegno della domanda aggregata, e il lungo termine, l'orizzonte nel quale indirizzare politiche strutturali in grado di innalzare permanentemente il potenziale produttivo.

Si propone, in tal modo, un nuovo *policy-mix*: l'adozione di una manovra di segno espansivo per il 2015 e la scelta di non operare correzioni sulle dinamiche tendenziali dei saldi per tutto il 2016. Solo nel 2017 la manovra di finanza pubblica tornerebbe a incidere nel senso di una riduzione dell'indebitamento, assicurando, in tal modo, il raggiungimento del pareggio strutturale di bilancio.

Per il 2015, la modifica di impostazione si accompagna alla scelta di operare in disavanzo con misure di sostegno dell'economia; una scelta da valutare con attenzione in rapporto sia alle regole poste dal sistema di sorveglianza europeo (*Fiscal compact*) che a quelle, non perfettamente sovrapponibili alle prime, derivanti dal recepimento in Costituzione del c.d. "pareggio di bilancio".

## **Il nuovo quadro macroeconomico**

### **2.**

Nello scorso aprile, con il DEF 2014, il Governo decideva di derogare temporaneamente dal percorso di avvicinamento all'Obiettivo di Medio Termine (OMT). La scelta era, appunto, motivata dalla presenza di "eventi eccezionali", identificati con una distanza dal prodotto potenziale (-3,7 per cento) molto superiore a quella soglia (-2,7 per cento) che la Commissione europea considera come ancora rappresentativa di normali condizioni recessive.

Ferma restava, al contempo, l'intenzione del Governo di non oltrepassare il limite di disavanzo nominale del 3 per cento sul Pil, la soglia originaria del Trattato di Maastricht. Si sceglieva, anzi, di confermare per il 2014 la riduzione di indebitamento al 2,6 per cento, già risultante dai quadri tendenziali, mentre si annunciava l'adozione di misure correttive pari allo 0,3 per cento del Pil nel 2015 e a un ulteriore 0,3 per cento nel 2016. L'annullamento del *deficit* strutturale veniva posposto al 2016.

Gli obiettivi programmatici del DEF 2014 erano iscritti all'interno di un percorso di crescita dell'economia che prevedeva un incremento del prodotto dello 0,8 per cento nell'anno in corso, dell'1,3 nel 2015 e dell'1,8 nella media del periodo 2016-2018. Queste stime, pur ritoccate verso il basso nel confronto con la Nota di aggiornamento 2013, hanno però mancato di realizzarsi. I segnali di rafforzamento della congiuntura, evidenziati dalle indagini qualitative fra la fine dello scorso anno e l'inizio del 2014, non si sono infatti trasmessi ai dati reali e nel primo semestre il Pil si è contratto dello 0,3 per cento; gli andamenti correnti della produzione industriale segnalano la probabilità di una flessione anche nel terzo trimestre. Un ripiegamento osservato anche nella media dell'Eurozona, dove i saggi di attività risultano oggi fortemente ridimensionati rispetto all'inizio dell'anno.

Nella Nota di aggiornamento 2014 si prende atto del mancato avvio della ripresa,

incorporando nel quadro tendenziale un sensibile ribasso delle previsioni di crescita. Il Pil è ora atteso ridursi dello 0,3 per cento nel corrente anno (la terza flessione consecutiva) e il vuoto di prodotto supererebbe il 4 per cento, un valore molto più elevato della soglia rappresentativa di normali condizioni cicliche e che segnala la condizione di grave recessione. Il deterioramento delle condizioni macroeconomiche riguarda anche l'andamento dei prezzi, le cui dinamiche sono scese molto al di sotto del valore obiettivo del 2 per cento assunto dalla Banca centrale europea.

TAVOLA 1. CRESCITA DEL PIL NOMINALE E DELLE SUE COMPONENTI

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Nota di aggiornamento 2013</b>						
Pil nominale	-0,5	2,9	3,6	3,5	3,6	-
- pil reale	-1,7	1,0	1,7	1,8	1,9	-
- deflatore	1,2	1,9	1,9	1,7	1,7	-
<b>Programma di stabilità DEF 2014</b>						
Pil nominale	-0,5	1,8	2,5	3,1	3,3	3,4
- pil reale	-1,9	0,8	1,3	1,6	1,8	1,9
- deflatore	1,4	1,0	1,2	1,5	1,5	1,5
<b>Nota di aggiornamento 2014</b>						
Pil nominale	-0,5	0,5	1,0	2,2	2,7	2,8
- pil reale	-1,9	-0,3	0,5	0,8	1,1	1,2
- deflatore	1,4	0,8	0,5	1,4	1,6	1,6

Fonte: Nota 2013, DEF 2014 e Nota 2014.

All'interno del nuovo quadro tendenziale, contrazione dell'attività reale e calo dell'inflazione si combinano nel determinare una crescita del Pil nominale - la grandezza rilevante cui rapportare i saldi di finanza pubblica - molto al di sotto delle precedenti aspettative. Il prodotto nominale è ora stimato aumentare appena dello 0,5 per cento nel 2014 e dell'uno per cento nel 2015. Secondo le valutazioni del Governo, il ribasso della previsione per il prossimo anno (un punto e mezzo) è attribuibile, in parti uguali a una minore crescita reale e a un calo dell'inflazione, come misurata dal deflatore del prodotto (Tavola 1).

Modifiche significative interessano sia i consumi che gli investimenti: si accentua la flessione dei consumi delle famiglie (si dimezza la già limitata crescita per il 2014 e rimane sotto l'1 per cento nel biennio successivo, contro la crescita attesa all'1,2 per

cento nel 2017 nel DEF), mentre registra un crollo quella per investimenti, che passa nel 2014 dal +2 per cento atteso secondo le previsioni di primavera, al -2 per cento di preconsuntivo e si dimezza negli anni successivi. A tali andamenti si accompagna una flessione delle esportazioni.

### **Un quadro macroeconomico tra rischi e opportunità**

#### **3.**

Le assunzioni adottate nella Nota appaiono prudenti, almeno nel brevissimo periodo (come valutato dallo stesso Ufficio Parlamentare di Bilancio). Alcune evoluzioni meno favorevoli potrebbero, tuttavia, manifestarsi nel medio termine, sia in relazione all'orientamento delle politiche monetarie e all'andamento dei tassi d'interesse, sia in rapporto all'andamento dell'economia internazionale.

La presentazione al Parlamento della Nota di aggiornamento del DEF 2014 interviene in una fase interna ed internazionale (e, soprattutto, europea) di forte incertezza.

Il contesto economico internazionale è in rapida evoluzione e, di conseguenza, costituisce, in questa fase, il principale fattore di condizionamento delle prospettive della nostra economia. Un condizionamento che, più ora che prima, si estende all'intera area europea. Le tendenze emerse nel corso degli ultimi mesi hanno evidenziato un insieme di cambiamenti, orientati per lo più in direzioni sfavorevoli. Il quadro congiunturale dell'eurozona da alcuni mesi è peggiorato. Tutti i principali indicatori dell'area, compresi quelli relativi all'economia tedesca, hanno mostrato un ripiegamento nel corso dei mesi estivi. Il principale fattore di rallentamento pare rappresentato da un andamento cedente delle esportazioni. Tale andamento è legato in parte al rallentamento della domanda da parte delle economie emergenti, interessate dalla fuga di capitali dal 2013, e in parte alla flessione delle importazioni nelle aree a maggiore instabilità politica. Un impatto significativo deriva dalla caduta delle importazioni da parte della Russia. Le vicende politiche internazionali condizionano anche le aspettative delle imprese; soprattutto per l'industria tedesca, che presenta un grado elevato di integrazione con i paesi dell'Europa dell'est (crisi Ucraina).

Un altro motivo di attenzione è rappresentato dall'emergere di rischi di deflazione nell'Eurozona. Se si risolve in un fattore favorevole per la congiuntura europea – nella misura in cui riflette la riduzione dei prezzi delle materie prime internazionali – la

deflazione rappresenta invece una condizione negativa ove derivi dalla decelerazione dei salari dovuta all'elevata disoccupazione, dal basso potere di mercato delle imprese, dalle svalutazioni nei diversi Paesi emergenti. Tutti fattori che hanno inasprito lo scenario concorrenziale internazionale.

La recente caduta dell'inflazione dell'Area Euro, accompagnata anche da una riduzione delle aspettative d'inflazione, rende più difficile la gestione della politica monetaria in un contesto di tassi di interesse su livelli molto bassi.

Tali elementi di rischio sono parzialmente mitigati da altri aspetti dello scenario che puntano in una direzione più favorevole.

Innanzitutto i prezzi delle materie prime (anche energetiche) hanno registrato negli ultimi mesi una significativa contrazione, rafforzatasi nelle ultime settimane. Parte della riduzione dell'inflazione sarebbe quindi da ricondurre ad uno *shock* favorevole dal lato dell'offerta.

Anche se la BCE non appare ancora nelle condizioni di replicare l'impostazione del *quantitative easing* della Federal Reserve, la bassa inflazione ha indotto la Banca centrale a programmare anche politiche monetarie non convenzionali, basate sull'acquisto di titoli cartolarizzati (*ABS asset backed securities*) e di obbligazioni garantite (*covered bonds*).

D'altra parte, nel corso degli ultimi mesi si sono consolidate aspettative di tassi d'interesse stabilmente vicini allo zero e questo ha provocato una riduzione del livello dei tassi a lungo termine non solo tedeschi, ma anche dei paesi della periferia europea.

Si è quindi determinato uno sfasamento nelle attese relative alle prospettive della politica monetaria europea rispetto a quella americana. Ne deriva un indebolimento del tasso di cambio dell'euro, che nel corso delle ultime settimane si è decisamente accentuato: un fattore anch'esso positivo per la ripresa economica.

La Nota di aggiornamento al DEF recepisce in misura parziale le indicazioni che provengono da tali contrastanti fattori. Lo scenario proposto evidenzia un andamento della crescita internazionale e del commercio mondiale ancora relativamente robusto, sulla base di ipotesi di incerta realizzabilità nelle fasi – come quella presente - di rapido cambiamento dello scenario. Il rischio principale è di incorporare ipotesi di cambio debole e tassi d'interesse bassi senza considerare nello scenario i timori di rallentamento della congiuntura internazionale da cui scaturiscono tali andamenti.

## Il preconsuntivo 2014

### 4.

Le scelte proposte per il prossimo triennio sono radicate nella Nota di aggiornamento ad un quadro di finanza pubblica aggiornato sulla base della revisione delle stime macroeconomiche, dell'attività di monitoraggio su spese ed entrate e dell'impatto dei provvedimenti introdotti successivamente all'approvazione del DEF. Tale quadro risente, tuttavia, anche delle modifiche introdotte per tener conto del passaggio al nuovo Sistema europeo dei conti nazionali e regionali (SEC 2010); modifiche che rendono difficile il confronto con l'andamento delle spese e delle entrate previsto da ultimo nel DEF.

Ove si guardi ai saldi, i dati di preconsuntivo per l'anno in corso segnalano scostamenti significativi rispetto alle stime del Documento di economia e finanza.

In particolare, l'indebitamento netto della PA è stimato per il 2014 in oltre 49 miliardi (-3,0 per cento del Pil), con un aumento di 7,4 miliardi rispetto al DEF (-2,6 per cento del Pil). Ciò nonostante che la stima relativa alla spesa per interessi risulti rivista in flessione per poco meno di 6 miliardi, anche a ragione della esclusione degli interessi sugli *swap* (al riguardo si veda l'appendice "*La spesa per interessi: un aggiornamento*"). Tali variazioni riflettono una forte riduzione dell'avanzo primario (che scenderebbe dagli oltre 40 miliardi previsti nel DEF a poco più di 27 miliardi).

Ma se i dati esposti nella Nota saranno confermati, il 2014 non appare segnare un allentamento nell'impegno al contenimento della spesa. L'aumento dell'1 per cento della spesa complessiva è da ricondurre alle misure di sostegno dei redditi disposte dal DL 66 e ad un limitato aumento della spesa in conto capitale. Continua invece a ridursi la spesa per redditi da lavoro (di un ulteriore un per cento rispetto al 2013), mentre ritorna a calare la spesa per consumi intermedi, che, dunque, ha registrato una inversione di tendenza nel solo 2013, all'interno di un periodo non breve di continua riduzione. Il peggioramento dei saldi risulta imputabile alla flessione delle entrate, soprattutto di quelle dirette (in riduzione dell'1,5 per cento rispetto all'aumento inizialmente previsto dell'1,7 per cento) e al rallentamento di quelle indirette. Un cedimento delle entrate da riferire soprattutto, ma non soltanto, al passaggio da una crescita del Pil nominale dell'1,7 per cento prevista nel DEF al solo 0,5 per cento.

Guardando, quindi, ai dati complessivi per il 2014, il saldo strutturale evidenzierebbe un peggioramento dello 0,3 per cento del Pil rispetto all'anno precedente: in presenza di una crescita negativa e di un *output gap* pari al 4,3 per cento, nelle stime del Governo il peggioramento non configurerebbe una deviazione eccessiva.

Per quanto riguarda l'avvicinamento all'Obiettivo di Medio Termine (OMT), ove le stime della Commissione confermassero i valori di *output gap* assunti dal Governo lo scostamento dal percorso sarebbe consentito. E' da rilevare, tuttavia, che il progresso verso l'obiettivo di medio termine viene valutato globalmente, tenendo conto, cioè, non solo dell'andamento del saldo di bilancio, ma anche del rispetto della regola della spesa. Sul punto va osservato che la Nota non contiene gli elementi necessari a verificare quanto affermato dal Governo, ma rinvia al Documento programmatico di bilancio che sarà presentato il prossimo 15 ottobre in concomitanza alla legge di stabilità.

#### **Il quadro di finanza pubblica nel quadriennio 2015-2018**

##### **5.**

Il peggioramento delle stime dell'indebitamento netto riguarda tutto il periodo di previsione.

Tali andamenti risentono non solo dei risultati di finanza pubblica per il 2014, ma anche delle mutate prospettive macroeconomiche: la contrazione dell'economia (-0,3 per cento) nell'anno in corso (a fronte del +0,8 per cento stimato ad aprile) è seguita da una crescita di appena lo 0,5 per cento nel 2015 (+1,3 per cento nel DEF), che arriva a situarsi poco sopra l'1 per cento a fine periodo (1,9 per cento nel DEF).

Per il quadriennio 2015-2018 le modifiche previste rispetto al DEF sono di maggior rilievo.

Ad aprile scorso, il profilo programmatico si sovrapponeva al quadro tendenziale nel 2014, per poi fissare valori obiettivo che da un disavanzo dell'1,8 nel 2015 prevedevano il graduale passaggio a una situazione di attivo nel 2018. In termini di saldo strutturale, si indicava la possibilità di conseguire il pareggio a partire dal 2016, con una riduzione dallo 0,6 allo 0,1 per cento del prodotto già nel passaggio fra il 2014 e il 2015 (Tavola 2).

TAVOLA 2. QUADRO PROGRAMMATICO E TENDENZIALE:  
DALLA NOTA DI AGGIORNAMENTO 2013 ALLA NOTA DI AGGIORNAMENTO 2014  
(% DEL PIL)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Nota di aggiornamento 2013</b>						
Indebitamento nominale tendenziale	-3,1	-2,3	-1,8	-1,2	-0,7	-
Indebitamento nominale programmatico	-3,0	-2,5	-1,6	-0,8	-0,1	-
Correzione	0,1	-0,2	0,2	0,4	0,6	-
Saldo strutturale	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	-
<i>Per memoria: vuoto di prodotto (output gap)</i>	-4,8	-4,0	-2,7	-1,4	-0,2	-
<b>Programma di stabilità DEF 2014</b>						
Indebitamento nominale tendenziale	-3,0	-2,6	-2,0	-1,5	-0,9	-0,3
Indebitamento nominale programmatico	-3,0	-2,6	-1,8	-0,9	-0,3	0,3
Correzione	0,0	0,0	0,3	0,6	0,6	0,6
Saldo strutturale	-0,8	-0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0
<i>Per memoria: vuoto di prodotto (output gap)</i>	-4,5	-3,7	-2,7	-1,6	-0,5	0,6
<b>Nota di aggiornamento 2014</b>						
Indebitamento nominale tendenziale	-2,8	-3,0	-2,2	-1,8	-1,2	-0,8
Indebitamento nominale programmatico	-2,8	-3,0	-2,9	-1,8	-0,8	-0,2
Correzione	0,0	0,0	-0,7	0,0	0,4	0,6
Saldo strutturale	-0,7	-0,9	-0,9	-0,4	0,0	0,0
<i>Per memoria: vuoto di prodotto (output gap)</i>	-4,3	-4,3	-3,5	-2,6	-1,4	-0,4

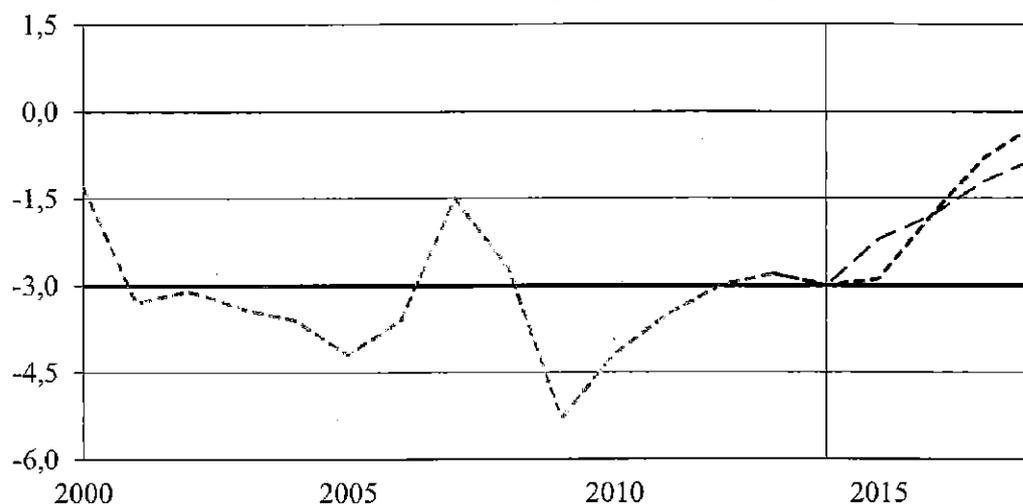
Nota: per il vuoto di prodotto scostamenti dal Pil potenziale.  
Fonte: Nota 2013, DEF 2014 e Nota 2014.

Simile profilo era sostanzialmente in linea con le indicazioni programmatiche contenute nella Nota di aggiornamento del settembre 2013, le principali differenze essendo riscontrabili in due decimi di punto di maggior indebitamento nominale nel 2015-2017 e in tre decimi di punto di maggior saldo strutturale nel 2014. Al di là di queste lievi differenze, il programma di consolidamento tracciato dal DEF 2014, pur mancando di soddisfare “temporaneamente” i rafforzati criteri della sorveglianza europea, restava improntato a un’evidente severità sia se riferito al parametro del 3 per cento, sia se rapportato agli andamenti storici della finanza pubblica italiana (Grafico 1).

A seguito del profondo ripensamento di impostazione, la politica di bilancio è ora orientata a produrre effetti di segno espansivo per il 2015 e a non operare correzioni sulle dinamiche tendenziali dei saldi per tutto il 2016 (Tavola 2). Solo nel 2017 la manovra di finanza pubblica tornerebbe a incidere nel senso di una riduzione dell’indebitamento, assicurando, in tal modo, il raggiungimento del pareggio strutturale di bilancio. Il nuovo quadro programmatico sconta, tuttavia, la previsione nella legge di

stabilità di una clausola sulle aliquote IVA e sulle altre imposte indirette di 0,7 punti di Pil nel 2016, 1 punto nel 2017 e 1,2 punti nel 2018 a salvaguardia del recupero del percorso di convergenza all'OMT.

Grafico 1. Indebitamento tendenziale e programmatico nella prospettiva storica



— -Stima indebitamento tendenziale ---Stima indebitamento programmatico ---Dati storici

Fonte: Istat e Nota di aggiornamento 2014.

A sostegno della scelta di assegnare lo strumento della politica di bilancio all'obiettivo di rilancio della crescita depongono la rinnovata attenzione ai moltiplicatori fiscali, tema trascurato nel corso dell'avvitamento recessivo connesso alle politiche di austerità, e la conseguente stima, inserita dal Governo nella Relazione al Parlamento, dei consistenti impulsi recessivi che verrebbero trasmessi all'economia da una manovra che portasse al pareggio di bilancio nel 2015. E' da rilevare in proposito che la correzione fa riferimento al disavanzo programmatico (-0,9 per cento in termini strutturali) e non a quello tendenziale.

Il maggiore indebitamento programmato per il 2015, pari a 0,7 punti di Pil, ha dunque dimensioni importanti. La composizione della manovra espansiva sarà messa a punto, nel dettaglio, con il disegno di legge di stabilità, ma le indicazioni contenute nella Nota di aggiornamento già anticipano la strategia che si intende perseguire: dal lato espansivo, una riduzione delle imposte che gravano sul lavoro e sulle imprese e un rilancio degli investimenti pubblici; dal lato delle coperture, una compressione della dinamica della spesa corrente.

I rischi che gravano sulla congiuntura dell'economia italiana - ma anche la difficoltà di individuare tagli di spesa effettivamente operabili nel breve periodo e/o riconducibili, come spesso ritenuto anche nel recente passato, a inefficienze con limitati impatti negativi - sembrano guidare la scelta del Governo, che con il quadro programmatico va a correggere la restrizione implicita nello scenario tendenziale.

Prudente è la valutazione del Governo che associa alla manovra 2015 effetti espansivi contenuti, misurando un impulso di appena un decimo di punto sul Pil. Un impatto più che compensato dalla revisione degli effetti delle riforme adottate nel 2012-2014, che per l'anno in corso sono stati ribassati di tre decimi di punto.

A fronte del limitato effetto in termini di prodotto rispetto al quadro tendenziale, obiettivo prioritario sembra essere quello di rendere possibile l'adozione di riforme che incidano sul potenziale di crescita. Con ciò, oltre a procrastinare di un ulteriore anno l'adozione di misure di aggiustamento, si punta a renderne più tollerabile l'impatto con il maturare degli effetti delle riforme strutturali.

Coerentemente con la distinzione fra breve e lungo termine, l'espansione del bilancio pubblico contemplata nella Nota di aggiornamento è dunque finalizzata ad accompagnare il dispiegarsi dei futuri effetti delle riforme strutturali sul prodotto potenziale.

In termini strutturali, con il ricorso a una manovra espansiva e la implementazione delle riforme scontate nel nuovo quadro programmatico, si determina una invarianza del saldo strutturale nel 2015 rispetto al 2014, con uno sconfinamento di circa un punto di prodotto dagli obiettivi fissati in precedenza (- 0,9 nella Nota, -0,1 nel DEF).

### **L'andamento del debito.**

#### **6.**

L'aggiornamento del piano di rientro e i nuovi obiettivi di saldo proposti dal Governo incidono sul percorso di riduzione del debito, non consentendo di rispettare l'aggiustamento lineare minimo richiesto (MLSA) dalle regole comunitarie, vale a dire quel miglioramento annuo del saldo strutturale che dovrebbe garantire il rispetto della regola del debito (ed in particolare il *forward benchmark* che rappresenta la condizione meno stringente per l'Italia) alla fine del periodo di transizione.

Secondo quanto affermato nella Nota, dato il quadro programmatico che prevede un indebitamento in termini strutturali pari a -0,9 per cento del Pil nel 2014 e nel 2015, il

MLSA comporterebbe una correzione del 2,2 per cento per il prossimo esercizio, correzione che viene giudicata “né fattibile né auspicabile” per gli effetti recessivi che si verrebbero a determinare sull’economia. Tale aggiustamento si collocherebbe comunque al di sotto di quello risultante dal quadro tendenziale (correzione richiesta pari al 3 per cento) proprio per gli effetti positivi sulla crescita, e quindi sul rapporto debito/Pil, conseguenti alle misure espansive e alle riforme che il Governo intende adottare.

Nel caso in cui il debito si discostasse significativamente dal proprio *benchmark* (come calcolato dalla Commissione) la Commissione procederebbe alla stesura di una relazione ai sensi dell’articolo 126 del Trattato, nella quale al *benchmark* numerico si affiancherebbero valutazioni “qualitative” relative a un certo insieme di “altri fattori rilevanti”. La “flessibilità interpretativa” che la Commissione si riserva è un elemento di grande importanza, soprattutto in presenza di parametri numerici avversi. Basti, in proposito, richiamare che, per quanto elevato, il valore dell’*output gap* indicato per il 2015 (3,5 per cento) si collocherebbe, comunque, al di sotto della soglia del 4 per cento oltre la quale non sarebbero richiesti aggiustamenti del saldo.

Tra questi, e più in particolare nell’ambito di quelli relativi all’evoluzione della situazione economica, nella Nota si sottolinea la severità del ciclo economico degli ultimi anni che ha portato ad una perdita di Pil di oltre 9 punti dal 2007 ad oggi, in parte a sua volta imputabile agli sforzi di aggiustamento fiscale intrapresi tra il 2011 ed il 2013. In una situazione, come quella attuale, caratterizzata da un consistente vuoto di prodotto, una manovra correttiva di entità come quella prefigurata dal MLSA comporterebbe il prolungamento della recessione ancora in atto.

Tali aspetti saranno oggetto della più complessiva valutazione da parte della Commissione in cui si terrà inoltre conto, tra l’altro, degli effetti riduttivi del debito del programma di privatizzazioni, pari nelle stime del Governo, a circa 0,7 punti di Pil all’anno a decorrere dal 2015, a fronte di un ridimensionamento allo 0,28 per cento degli introiti previsti per l’anno in corso.

Guardando poi al profilo del rapporto debito/Pil nel medio periodo, non può non osservarsi che lo scenario di base (che fino al 2018 coincide con il quadro programmatico) incorpora delle ipotesi relative agli andamenti macroeconomici e finanziari non esenti da rischiosità. Anche in presenza di una tenuta della finanza

pubblica, una minore crescita (effettiva e potenziale) non potrebbe non ripercuotersi negativamente sulla dinamica del rapporto.

Per quanto riguarda il costo medio del debito, lo scenario base sconta dei tassi di interesse impliciti poco superiori al 3 per cento.

Quanto al saldo primario, si prevede il mantenimento di un avanzo elevato (superiore al 4 per cento in termini sia nominali che strutturali nello scenario base), ben superiore a quello ottenuto negli anni passati.

Ad esso, tuttavia, è affidata la sostenibilità delle finanze pubbliche nel lungo periodo. Come è evidente dalla Nota, valori dell'avanzo primario strutturale inferiori al 3 per cento del Pil non sarebbero sufficienti a ricondurre il rapporto debito/Pil al di sotto della soglia del 60 per cento. Avanzi primari intorno al 2 per cento del prodotto stabilizzerebbero, ferme restando le altre ipotesi macroeconomiche, il rapporto intorno a valori superiori al 120 per cento.

#### **Tra regole europee e costituzionali**

7.

L'interruzione del percorso di rientro verso l'OMT, che nelle intenzioni del Governo ha una natura temporanea, costituisce una novità nell'impostazione recente della politica di bilancio italiana. Gli interventi varati con le leggi di stabilità 2013 e 2014 e con il DL 35/2013, che pure hanno avuto natura espansiva, non avevano infatti pregiudicato la diminuzione dell'indebitamento strutturale, che nel biennio 2014- 2015 è invece ora stimato attestarsi su un livello superiore a quello del 2013. Invero, questo incremento è di non immediata valutazione, dal momento che il dato 2013 deriva anche da una revisione dei dati di contabilità nazionale e che ciò può determinare una discontinuità nel raffronto con gli scenari di previsione. Cionondimeno la Nota di aggiornamento sembra evidenziare come, nella valutazione del Governo, il grado di coerenza dell'OMT risulti indebolito dalla fragilità dell'impianto analitico che presiede alla sua definizione (per una ricostruzione della metodologia, si veda l'appendice "*L'indebitamento strutturale: metodo di calcolo e simulazioni numeriche*"). Appare piuttosto esplicita, da questo punto di vista, l'affermazione per cui "l'utilizzo del prodotto potenziale e dell'*output gap* nel contesto di regole fiscali, legate anche all'applicazione di verifiche e sanzioni, va improntato a grande cautela, anche per evitare rischi di politiche pro

cicliche.” Una conclusione che dovrebbe richiamare l’attenzione europea sulla necessità di rivedere e semplificare gli attuali criteri di sorveglianza rafforzata, con l’intento di accrescerne il grado di intelligibilità per l’opinione pubblica e per il *policy maker*. Nell’incertezza generata dalle metodologie di calcolo al momento adottate, il Governo sembra voler ancorare la propria strategia a un obiettivo più facilmente riconoscibile, e per questo più credibile, come è la soglia di massimo indebitamento nominale del 3 per cento.

Anche se la motivazione addotta dal Governo a sostegno dell’allontanamento temporaneo dall’OMT è chiara, non sono del tutto dissipati i dubbi sul livello del saldo programmatico 2015 (-0,9 per cento del Pil in termini strutturali con un aggiustamento di soli 0,1 punti e quindi inferiore a quanto richiesto dalle regole comunitarie). Se comprensibile è la volontà di non operare manovre restrittive che potrebbero mettere a rischio la ripresa dell’economia e determinare il prolungarsi della recessione, è da osservare che una crescita lieve ma pur sempre positiva del Pil (+0,6 per cento) e un *output gap* pari a -3,5 per cento (inferiore, dunque, alla soglia del -4 per cento), quali risultanti dal quadro programmatico della Nota, non sembrerebbero configurare le circostanze eccezionali come definite dall’articolo 5 del regolamento 1466/1997.

Quanto alla flessibilità prevista dal medesimo articolo 5, essa può essere invocata a fronte “dell’attuazione di importanti riforme strutturali idonee a generare benefici finanziari diretti a lungo termine, compreso il rafforzamento del potenziale di crescita sostenibile, e che pertanto abbiano un impatto quantificabile sulla sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche”. Ai fini di una valutazione favorevole da parte del Consiglio, oltre al mantenimento del deficit nominale al di sotto del 3 per cento e al raggiungimento del pareggio entro il periodo di previsione, sarà pertanto cruciale la piena e rapida attuazione delle misure annunciate e la attendibilità/verificabilità degli effetti sulla crescita e sulla finanza pubblica.

Va poi considerata la coerenza di tale scelta con il dettato costituzionale. La legge costituzionale n. 1 del 2012 ha modificato l’articolo 81 della Costituzione prevedendo al primo comma che “*lo Stato assicura l’equilibrio tra le entrate e le spese del proprio bilancio, tenendo conto delle fasi avverse e delle fasi favorevoli del ciclo economico*”. Il successivo comma 2 ha disposto un generale divieto di ricorso all’indebitamento, salvo che *al fine di considerare gli effetti del ciclo economico e, previa autorizzazione*

*delle Camere adottata a maggioranza assoluta dei rispettivi componenti, al verificarsi di eventi eccezionali.*

Il principio dell'equilibrio di bilancio è stato esteso al complesso delle amministrazioni pubbliche con la modifica all'art. 97 Cost. disposta dall'art. 2 della legge costituzionale citata.

Sono stati definiti con la "legge rinforzata" 243 del 2012 *i criteri volti ad assicurare l'equilibrio tra le entrate e le spese dei bilanci*" (art.1, co.6 dell'art. 81 Cost. così come riformato), nonché la disciplina relativa a:

- *a) le verifiche, preventive e consuntive, sugli andamenti di finanza pubblica;*
- *b) l'accertamento delle cause degli scostamenti rispetto alle previsioni, distinguendo tra quelli dovuti all'andamento del ciclo economico, all'inefficacia degli interventi e agli eventi eccezionali;*
- *c) il limite massimo degli scostamenti negativi cumulati di cui alla lettera b) del presente comma corretti per il ciclo economico rispetto al prodotto interno lordo, al superamento del quale occorre intervenire con misure di correzione;*
- *d) la definizione delle gravi recessioni economiche, delle crisi finanziarie e delle gravi calamità naturali quali eventi eccezionali, ai sensi dell'articolo 81, secondo comma, della Costituzione, come sostituito dall'articolo 1 della presente legge costituzionale, al verificarsi dei quali sono consentiti il ricorso all'indebitamento non limitato a tenere conto degli effetti del ciclo economico e il superamento del limite massimo di cui alla lettera c) del presente comma sulla base di un piano di rientro; (...).*

Quanto ai profili di compatibilità della impostazione adottata rispetto al nuovo art. 81, la questione verte essenzialmente sulla possibilità di riferire al 2015 "condizioni di grave recessione" in presenza delle quali sarebbe possibile un ricorso all'indebitamento non limitato agli effetti del ciclo economico.

Nella Nota di aggiornamento al DEF "evento eccezionale" è qualificato come "l'ulteriore e inusuale inasprimento delle condizioni dell'economia sperimentato nell'anno in corso".

In senso favorevole, come argomentato nella Nota di aggiornamento, milita un livello previsto dell'*output-gap*, la differenza fra prodotto effettivo e prodotto potenziale, che

rimarrà anche il prossimo anno, seppure in riduzione rispetto al 2014, ancora molto elevato. In senso contrario opera il fatto che, nelle medesime previsioni tendenziali formulate dal Governo, il prossimo anno dovrebbe registrare una variazione positiva del Pil, e quindi una seppur lenta uscita dalla condizione di recessione (che la stessa Nota di aggiornamento definisce più propriamente come “un periodo di stagnazione”).

### **Osservazioni conclusive**

#### **8.**

Il documento presentato dal Governo, che conferma anche quest'anno il non puntuale rispetto dei requisiti previsti dalle norme di contabilità, prefigura un cambiamento nell'impostazione della politica economica del Paese, che appare sorretto tanto dalla gravità della condizione recessiva dell'economia italiana, quanto dalle più recenti acquisizioni analitiche. Un giudizio più meditato richiede di conoscere entità e composizione della manovra. E, dunque, di attendere la presentazione della legge di stabilità. Ma, restando per ora alla dimensione dei saldi, il peggioramento programmato, per quanto importante, non appare tale da imprimere, di per sè, un impulso risolutivo per il riavvio della crescita.

Più che la dimensione dell'impulso, ciò che sembra effettivamente caratterizzare il percorso programmatico è la presa d'atto della necessità di prevedere un più realistico quadro dei risparmi di spesa conseguibili e degli effetti attesi dalle riforme avviate.

Sotto questo profilo, la Nota non elimina la preoccupazione per il crescente peso che si trasferirebbe sugli anni a venire in termini di revisione della spesa, assistita o meno da clausole di salvaguardia siano esse relative all'IVA o ai sistemi di agevolazione fiscale. Riprendere il processo di convergenza all'OMT è cosa non facile anche contando su tassi di crescita medi nel quadriennio 2015-2018 ben superiori a quelli del decennio passato .

La chiave di volta rimane, quindi, la capacità effettiva delle riforme avviate di rileggere l'intervento pubblico alla luce della caduta di prodotto conosciuta negli anni della crisi e della necessità di rimuovere squilibri antichi per garantire la “ripartenza” dell'economia. Anche da questo punto di vista mancano ancora elementi importanti per poter valutare la realizzabilità e la sostenibilità dell'impianto programmatico. Elementi propri della legge di stabilità e delle misure di riforma.

La criticità della situazione attuale sul fronte dell'occupazione e della stessa tenuta del disegno europeo richiede un impegno straordinario.

Non si tratta di ricercare una deroga generica agli obiettivi, ma di proporre azioni mirate ad accrescere il potenziale produttivo del Paese. Su tutti questi aspetti il Governo ha previsto interventi che vengono riconfermati nel documento programmatico in risposta alle raccomandazioni della Commissione. Perché tale nuova impostazione risulti persuasiva e non sia esposta al rischio di reazioni sfavorevoli è necessario, ad avviso della Corte, che il Paese proceda senza incertezze nel percorso di attuazione delle riforme.

## Appendice



## Appendice 1

### La spesa per interessi: un aggiornamento

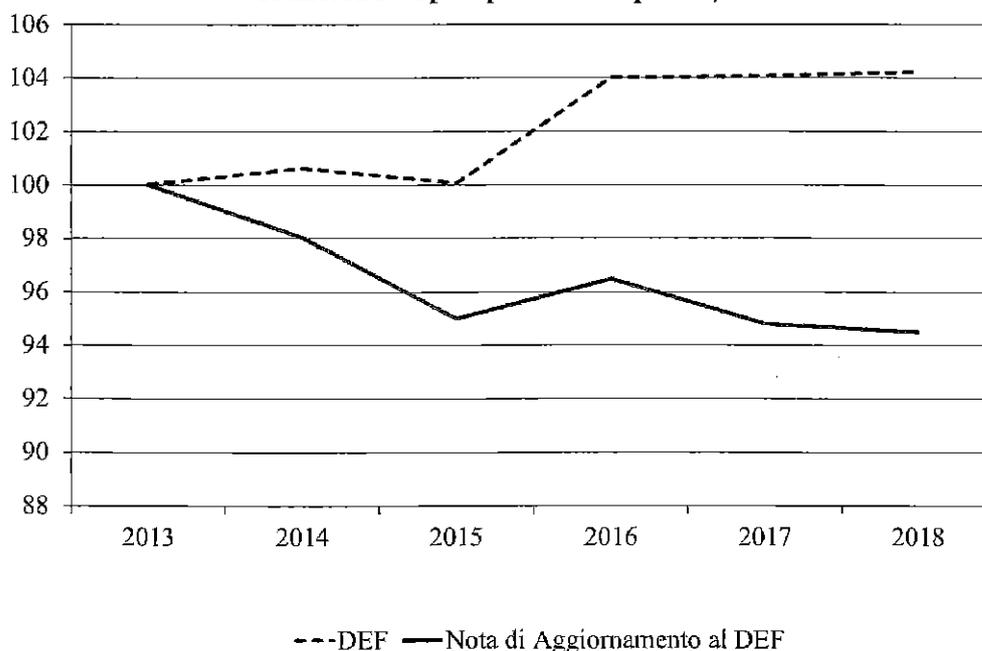
La Nota di Aggiornamento al DEF ha profondamente cambiato la previsione della spesa per interessi. La differenza è legata ad un differente trattamento delle operazioni sugli strumenti finanziari derivati. Con l'introduzione della nuova metodologia, SEC 2010, queste operazioni non sono più contabilizzate negli interessi passivi. Ciò ha comportato la revisione completa della serie che adesso presenta un profilo inferiore alla precedente. Di conseguenza, si sono dovute ricalcolare le previsioni che risultano adesso meno influenzate dall'andamento di variabili, come gli *swap* sul debito pubblico, non esenti da errori di previsione data la loro natura.

A seguito di questa innovazione, rispetto al DEF si può effettuare solo un confronto sull'andamento delle previsioni, ma non sul loro livello assoluto. Osservando le due previsioni governative si nota che con la Nota di Aggiornamento è stato decisamente modificato il profilo previsivo delle serie (grafico A.1). In aprile si prevedeva un andamento piatto degli interessi passivi fino al 2015, una crescita nel 2016 e poi una crescita molto lenta fino al 2018. Nell'ultimo anno di previsione gli interessi erano previsti circa 4 punti percentuali più alti rispetto al 2013.

La Nota di Aggiornamento ha modificato lo scenario e adesso è previsto un calo fino al 2015, un rimbalzo nel 2016 e poi un ulteriore biennio di riduzione. A fine periodo l'ammontare degli interessi passivi è previsto essere di 5,5 punti inferiore rispetto all'anno base.

L'evidente differenza può essere spiegata solo marginalmente con l'ulteriore riduzione dei tassi di interesse, visto che già in aprile erano scesi a livelli storicamente bassi. D'altronde, anche la nuova impostazione della politica fiscale, con il rinvio delle azioni di riduzione del debito, dovrebbe agire in senso opposto ad una riduzione degli interessi. Ne consegue che da tale confronto trova supporto la tesi – formulata in occasione dell'esame del DEF – che la precedente previsione fosse sovrastimata.

Grafico A.1 - Spesa per interessi passivi, 2013=100



Il Governo, quindi, ha modificato la previsione degli interessi passivi rendendola ora più

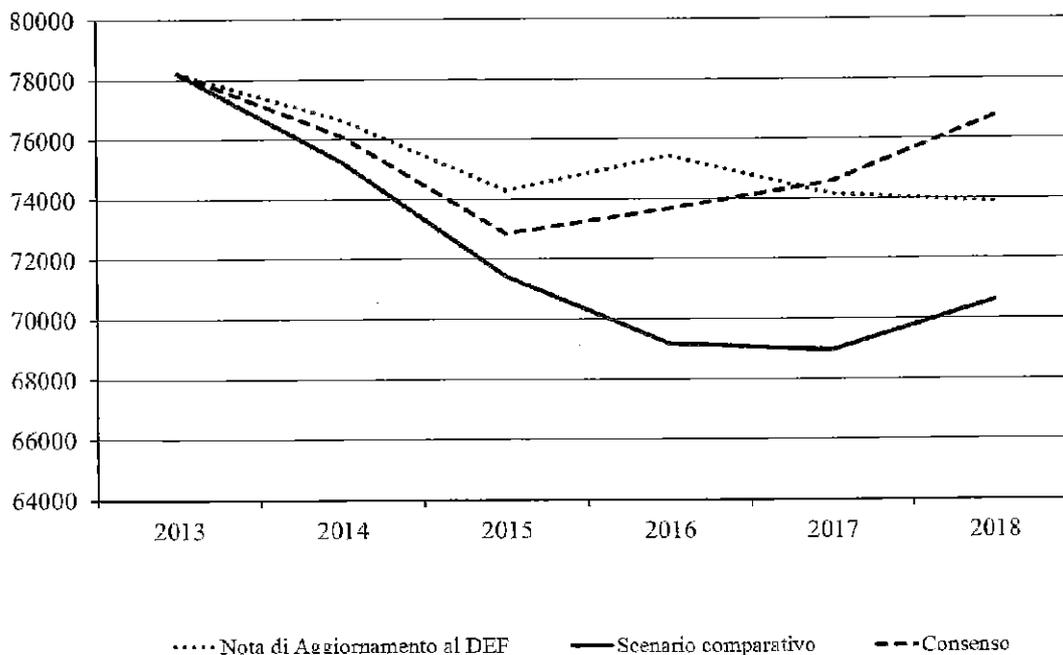
coerente con il quadro di riferimento. Sugli ultimi dati governativi è possibile effettuare sia un controllo di coerenza rispetto alle previsioni sullo spread contenute nella Nota di aggiornamento, sia proporre un confronto utilizzando uno scenario alternativo.

Gli unici dati forniti nella Nota riguardano l'andamento dello *spread*, previsto a 150 punti nel 2015 e a 100 punti nel triennio 2016-2018. Il Governo, tuttavia, non fornisce il valore di riferimento del Bund tedesco utile per ottenere il livello dei tassi di interesse italiani. Si è proceduto, quindi, a costruire uno scenario comparativo partendo da un'ipotesi plausibile sull'andamento dei Bund decennali. Nella tavola A.1 sono riportate le ipotesi utilizzate per stimare questo scenario comparativo. Nel grafico B.1 sono visualizzate la previsione contenuta nella Nota di Aggiornamento, lo scenario comparativo e l'ultima previsione di Consenso elaborata per la Corte.

TAVOLA A.1. RICOSTRUZIONE DELLE IPOTESI SOTTOSTANTI LA STIMA SULLA SPESA PER INTERESSI

	2014	2015	2016	2017	2018
Bund 10 anni	1,3%	1,0%	1,4%	1,9%	2,3%
Spread	170	150	100	100	100
Btp 10 anni	3,0%	2,5%	2,4%	2,9%	3,3%
Bot medio	0,4%	0,4%	0,6%	0,9%	1,3%

**Grafico B.1 - Andamenti simulati della spesa per interessi passivi, confronto con le previsioni governative (milioni di euro)**



Confrontando la previsione governativa con lo scenario comparativo, emerge una differenza sensibile. Nel 2016 l'ammontare di interessi passivi è inferiore di oltre 6 miliardi nello scenario comparativo rispetto a quello governativo. In generale, assumendo lo spread previsto nella Nota e il livello del Bund presentato nella tavola, il risultato dello scenario comparativo è inferiore rispetto alle previsioni governative, mostrando una certa prudenza nell'elaborazione presentata nella Nota.

Anche il confronto tra dati presenti governativi e le previsioni di Consenso rivela un andamento particolare. Le seconde sono più favorevoli fino al 2017, mentre nel 2018 è la previsione governativa ad essere migliore. Le previsioni di Consenso mostrano una flessione nella spesa per interessi passivi fino al 2016, grazie agli effetti dei bassi tassi di interesse, che dovrebbero confermarsi su livelli storicamente bassi ancora a lungo vista l'impostazione presente e prospettica della politica monetaria. Dal 2017 l'andamento si inverte perché nonostante lo *stock* del debito rallenti nella dinamica di crescita, i tassi di interesse sono previsti in risalita con effetti man mano crescenti sul costo del debito.

Quindi, la previsione governativa sembra mantenersi su livelli prudenziali sia rispetto allo scenario che incorpora le previsioni della Nota di aggiornamento, sia rispetto alle elaborazioni di Consenso.

Ciò potrebbe lasciare qualche *spazio di manovra* sui conti pubblici nei primi anni di previsione in modo tale da sopperire, almeno in parte, a peggioramenti nei saldi di bilancio.

## Appendice 2

### L'indebitamento strutturale: metodo di calcolo e simulazioni numeriche

Le nuove regole europee, accolte nel dettato costituzionale italiano con la legge 243/2012, fissano gli obiettivi di indebitamento pubblico non più in termini nominali, ma nei valori cosiddetti strutturali. Questi ultimi sono ricavati sottraendo al saldo di bilancio, oltre alle componenti una tantum, la sua componente ciclica, ossia quella parte attribuibile alle oscillazioni dell'economia intorno al tasso di crescita potenziale. Formalmente, la metodologia opera la seguente scomposizione:

$$1) I_s = I_n - I_c$$

dove il saldo strutturale  $I_s$ , non osservabile, è definito come differenza fra l'indebitamento nominale  $I_n$ , rilevato dalle statistiche ufficiali Istat, e la sua componente ciclica  $I_c$ , a sua volta misurata come prodotto fra l'output gap e un coefficiente di elasticità del bilancio pubblico al ciclo economico:

$$2) I_c = OG * \mu$$

dove OG è l'output gap e  $\mu$  è il coefficiente di elasticità. Nessuno di questi due termini è osservabile. L'applicazione delle nuove regole richiede quindi, dapprima di calcolare il livello del Pil potenziale, poi di misurare lo scostamento fra quest'ultimo e il Pil effettivo, infine (*output gap*) di misurare l'impatto di tale scostamento sul saldo di bilancio. Tutti questi passaggi comportano il ricorso a specifiche metodologie statistiche che, come evidenziato nella Nota di aggiornamento<sup>1</sup>, presentano non pochi gradi di incertezza nella loro applicazione

Dal punto di vista del funzionamento, le regole europee operano imponendo il vincolo di un saldo strutturale in pareggio ( $I_s = 0$ ). Per definizione, questo comporta che le uniche variazioni ammesse nel livello del bilancio pubblico siano quelle di natura ciclica ( $I_c$ ), indotte dal funzionamento degli stabilizzatori automatici. Salvo specifiche eccezioni, ciò implica che eventuali politiche discrezionali possano essere attuate soltanto attraverso una ricomposizione del bilancio, non per il tramite di un intervento sul saldo. All'interno della nuova *governance* europea, il tema di una diversa distribuzione della risorse, per livelli dati di indebitamento nominale, è dunque centrale.

In espansione, quando gli stabilizzatori automatici operano in direzione di un rafforzamento del bilancio (tramite, ad esempio, un aumento del gettito o una riduzione della spesa per ammortizzatori sociali), l'indebitamento nominale dovrà costantemente migliorare in quota di Pil. Per l'Italia, secondo la misura di elasticità del bilancio pubblico al ciclo economico utilizzata dalla Commissione, la dimensione del miglioramento deve essere pari a 0,55 punti per ogni punto di riduzione dell'*output gap*. Non sono previsti limiti superiori a questo meccanismo: in presenza di un ciclo espansivo molto lungo, il saldo di bilancio potrebbe raggiungere valori positivi anche elevati.

In recessione, è ammesso il movimento opposto, per cui il saldo di bilancio nominale può peggiorare. In questo caso vi è, però, un limite inferiore: il disavanzo non può oltrepassare il 3% del Pil, il primigenio parametro del Trattato di Maastricht. In ogni caso, non è ammessa una deviazione eccessiva dall'obiettivo di medio termine.

Il meccanismo funziona a partire dal momento in cui viene conseguito il pareggio del saldo strutturale. Ai paesi che, come l'Italia, ancora non hanno raggiunto questo obiettivo, è imposto un percorso di rientro, che richiede livelli minimi di correzione anche in presenza di un approfondimento dell'*output gap*. Quando ciò si verifica, la politica di bilancio assume un orientamento pro-ciclico.

L'aggiustamento minimo richiesto all'Italia è di almeno 0,5 punti annui. E' possibile rinviare tale aggiustamento, ma solo nel caso sia possibile invocare la presenza di "circostanze

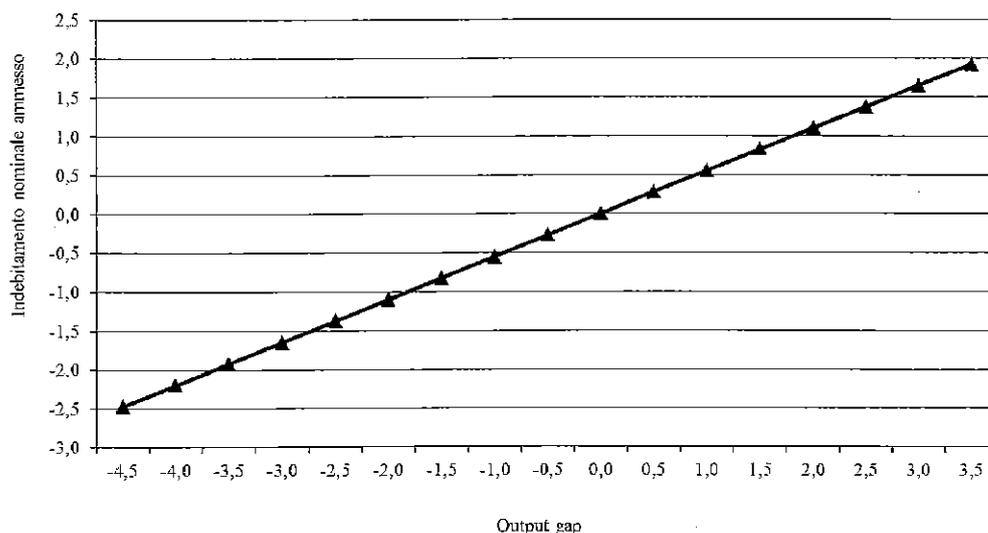
<sup>1</sup> La stima del prodotto potenziale, Focus, Nota di aggiornamento al DEF, 2014, pp. 37-40

eccezionali”, come fatto dal Governo italiano in considerazione della profondità raggiunta, lo scorso anno, dall'*output gap*. Il rinvio non fa, comunque, venire meno, l'esigenza della correzione. Il DEF 2014 indica, infatti, la ripresa del percorso di rientro già a partire dal 2015.

#### SIMULAZIONI NUMERICHE

Una rappresentazione degli ipotetici valori di indebitamento nominale ammessi sotto la nuova regola europea è riportata nel grafico A.2, dove è stato considerato l'intervallo di *output gap* effettivamente misurato dalla Commissione per l'Italia nel periodo 1965-2013 (compreso fra un minimo di -4,5% toccato nel 1965 e un massimo di 3,3% raggiunto nel 1989; nel 2013 l'*output gap* si è collocato in prossimità del minimo storico, su un livello del -4,3%). Considerando questo intervallo di oscillazione come rappresentativo anche del ciclo economico futuro, l'indebitamento nominale italiano potrebbe risultare compreso, sotto l'operare delle regole europee, fra un disavanzo massimo del 2,5% del Pil e un surplus di quasi il 2%. Con riferimento al primo valore, si può osservare come il limite del 3% risulti quindi già inglobato nel funzionamento della regola. Con riferimento ai valori di *surplus*, si può osservare come il valore di massimo riportato nel grafico (1,9%) sia molto vicino al dato del 1925, quando l'indebitamento nominale italiano registrò un avanzo dell'1,7%, il più elevato della serie storica dall'Unità a oggi. Va altresì osservato che, in oltre 150 anni, il bilancio pubblico italiano è stato in surplus solo 16 volte, l'ultima delle quali proprio nel 1925.

**Grafico A.2 – Massimi valori di indebitamento ammessi in presenza di diversi livelli di output gap**

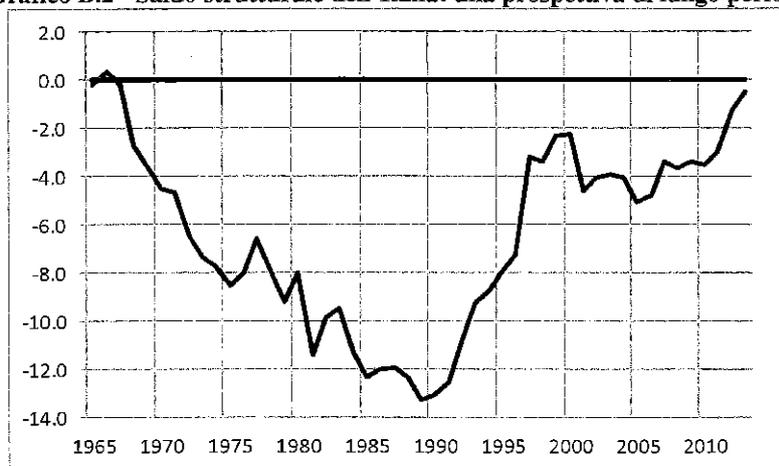


Fonte:elaborazioni su dati Commissione europea, banca dati Ameco

Venendo al saldo strutturale, il grafico B.2 ne riporta l'andamento di lungo periodo, calcolato applicando alla serie storica dell'indebitamento fornita dal Fmi i valori di *output gap* elaborati dalla Commissione. La ricostruzione è possibile per il periodo 1965-2013. In questo lungo arco di tempo il saldo strutturale è stato in pareggio solo nel 1966 ed è rimasto al di sopra dello 0,5% solo nel 1965 e nel 2013. A seguito della forte correzione impressa nel passato biennio, l'attuale livello di indebitamento strutturale è pertanto già molto basso nella prospettiva storica. Per gli anni a venire, la regola europea impone un suo ulteriore ridimensionamento.

L'evidenza illustrata mostra come l'adozione di una regola di pareggio del saldo strutturale eserciti un vincolo stringente nelle fasi espansive del ciclo, imponendo la realizzazione di avanzi di bilancio che potrebbero avvicinare il 2% del Pil. La disciplina è rafforzata verso il basso, nel senso che, anche in fasi recessive, l'indebitamento non potrà comunque superare il 3% del Pil. Inoltre, nonostante le attuali condizioni della finanza pubblica italiana siano, in termini di saldo strutturale, le migliori dalla metà dagli anni Sessanta, esse ancora non soddisfino il criterio europeo del pareggio. Uno sforzo correttivo aggiuntivo di nove decimi di Pil (secondo le ultime proiezioni governative) è ancora necessario. Nel nuovo impianto di *governance* europea, la stringenza del vincolo di bilancio per il nostro paese si manifesta dunque perché viene richiesto un intervento correttivo sul saldo strutturale, nonostante la grande dimensione raggiunta dall'*output gap*.

**Grafico B.2 - Saldo strutturale dell'Italia: una prospettiva di lungo periodo**



Fonte: elaborazioni su dati Fmi e Commissione europea, banca dati Ameco

## Tavole



**PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI (VARIAZIONI %)**

	<i>Nota di aggiornamento</i>						<i>Def</i>					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Prodotto interno lordo	-1,9	-0,3	0,5	0,8	1,1	1,2	-1,9	0,8	1,3	1,6	1,8	1,9
Importazioni di merci e servizi	-2,7	1,8	3,3	3,2	3,3	3,3	-2,8	2,8	4,4	4,1	4,2	4,2
Consumi finali nazionali	-2,3	0,2	0,3	0,6	0,9	1,0	-2,2	0,3	0,8	0,9	1,2	1,3
- delle famiglie	-2,8	0,1	0,5	0,9	1,2	1,2	-2,6	0,2	0,9	1,2	1,6	1,7
- collettivi	-0,7	0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,1	-0,8	0,2	0,3	0,1	0,0	0,2
Investimenti fissi lordi	-5,4	-2,1	0,5	1,6	2,0	2,3	-4,7	2,0	3,0	3,6	3,8	3,8
- in costruzioni	-6,8	-2,8	-0,2	1,1	1,5	1,6	-6,7	-0,5	1,7	2,4	2,6	2,4
- in macchinari e attrezzature	-3,8	-1,4	1,2	2,2	2,6	2,9	-2,4	4,2	4,3	4,7	4,9	4,9
Esportazioni di merci e servizi	0,6	1,9	2,8	3,0	3,1	3,2	0,1	4,0	4,4	4,2	4,1	4,1
Saldo c/corrente bilancia dei pagamenti (in % del Pil)	1,0	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5
Deflatore del Pil	1,4	0,8	0,5	1,4	1,6	1,6	1,4	1,0	1,2	1,5	1,5	1,5
Inflazione al consumo	1,2	0,4	0,6	1,2	1,5	1,5	1,3	0,9	1,2	1,5	1,5	1,5
Occupazione	-1,7	-0,9	0,0	0,4	0,5	0,6	-1,9	-0,2	0,7	0,8	1,0	1,0
Tasso di disoccupazione	12,2	12,6	12,6	12,4	12,1	11,8	12,2	12,8	12,5	12,2	11,6	11,0

Fonte: Def 2014 e Nota di aggiornamento

**IL CONTO DELLE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI A LEGISLAZIONE VIGENTE**

SPESE	(in milioni)					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Redditi da lavoro dipendente	164.747	163.051	163.157	163.078	162.917	163.401
Consumi intermedi	130.626	128.421	128.075	130.272	133.112	139.025
Pensioni e altre prestazioni	319.690	332.140	334.160	342.290	350.180	356.880
<i>Pensioni</i>	<i>254.564</i>	<i>258.870</i>	<i>263.130</i>	<i>268.180</i>	<i>275.120</i>	<i>282.710</i>
<i>Altre prestazioni</i>	<i>65.126</i>	<i>73.270</i>	<i>71.030</i>	<i>74.110</i>	<i>75.060</i>	<i>74.170</i>
Altre spese correnti	76.306	74.871	75.858	75.953	75.932	77.640
<b>Totale spese correnti al netto interessi</b>	<b>691.369</b>	<b>698.483</b>	<b>701.250</b>	<b>711.593</b>	<b>722.141</b>	<b>736.946</b>
Interessi passivi	78.201	76.670	74.280	75.446	74.150	73.897
<b>Totale spese correnti</b>	<b>769.570</b>	<b>775.153</b>	<b>775.530</b>	<b>787.039</b>	<b>796.291</b>	<b>810.843</b>
Investimenti fissi	38.344	36.391	35.386	35.188	36.056	36.280
Contributi c/capitale	14.571	15.919	16.351	17.306	13.568	13.041
Altri trasferimenti	4.690	7.819	5.871	7.494	7.791	7.795
<b>Totale spese in c/capitale</b>	<b>57.605</b>	<b>60.129</b>	<b>57.608</b>	<b>59.988</b>	<b>57.415</b>	<b>57.116</b>
<b>Totale spese al netto interessi</b>	<b>748.974</b>	<b>758.612</b>	<b>758.858</b>	<b>771.581</b>	<b>779.556</b>	<b>794.062</b>
<b>Totale spese complessive</b>	<b>827.175</b>	<b>835.282</b>	<b>833.138</b>	<b>847.027</b>	<b>853.706</b>	<b>867.959</b>

ENTRATE	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Imposte indirette	239.681	247.997	249.122	255.725	263.026	269.367
Imposte dirette	241.797	238.241	243.521	251.110	255.144	261.364
Contributi sociali	215.194	216.398	218.922	222.995	227.560	233.426
Altre entrate correnti non tributarie	75.559	76.818	77.749	78.826	81.225	83.651
<b>Totale entrate correnti</b>	<b>772.231</b>	<b>779.454</b>	<b>789.314</b>	<b>808.656</b>	<b>826.955</b>	<b>847.808</b>
<b>Totale entrate in c/capitale</b>	<b>9.586</b>	<b>6.616</b>	<b>7.034</b>	<b>7.979</b>	<b>6.821</b>	<b>6.591</b>
<b>Totale entrate</b>	<b>781.817</b>	<b>786.070</b>	<b>796.348</b>	<b>816.635</b>	<b>833.776</b>	<b>854.399</b>

<b>Indebitamento</b>	<b>-45.358</b>	<b>-49.212</b>	<b>-36.790</b>	<b>-30.392</b>	<b>-19.930</b>	<b>-13.560</b>
<b>Saldo primario</b>	<b>32.843</b>	<b>27.458</b>	<b>37.490</b>	<b>45.054</b>	<b>54.220</b>	<b>60.337</b>
PIL	<b>1.618.904</b>	<b>1.626.516</b>	<b>1.642.809</b>	<b>1.677.680</b>	<b>1.723.116</b>	<b>1.770.901</b>
Pressione tributaria	29,74	29,89	29,99	30,21	30,07	29,97
Pressione fiscale	43,31	43,28	43,38	43,57	43,33	43,20

**IL CONTO DELLE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI A LEGISLAZIONE VIGENTE**

SPESE	(in % del Pil)						(variazioni)				
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
Redditi da lavoro dipendente	10,2	10,0	9,9	9,7	9,5	9,2	-1,0	0,1	0,0	-0,1	0,3
Consumi intermedi	8,1	7,9	7,8	7,8	7,7	7,9	-1,7	-0,3	1,7	2,2	4,4
Pensioni e altre prestazioni	19,7	20,4	20,3	20,4	20,3	20,2	3,9	0,6	2,4	2,3	1,9
<i>Pensioni</i>	15,7	15,9	16,0	16,0	16,0	16,0	1,7	1,6	1,9	2,6	2,8
<i>Altre prestazioni</i>	4,0	4,5	4,3	4,4	4,4	4,2	12,5	-3,1	4,3	1,3	-1,2
Altre spese correnti	4,7	4,6	4,6	4,5	4,4	4,4	-1,9	1,3	0,1	0,0	2,2
<b>Totale spese correnti al netto interessi</b>	<b>42,7</b>	<b>42,9</b>	<b>42,7</b>	<b>42,4</b>	<b>41,9</b>	<b>41,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>
Interessi passivi	4,8	4,7	4,5	4,5	4,3	4,2	-2,0	-3,1	1,6	-1,7	-0,3
<b>Totale spese correnti</b>	<b>47,5</b>	<b>47,7</b>	<b>47,2</b>	<b>46,9</b>	<b>46,2</b>	<b>45,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>
Investimenti fissi	2,4	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	-5,1	-2,8	-0,6	2,5	0,6
Contributi c/capitale	0,9	1,0	1,0	1,0	0,8	0,7	9,3	2,7	5,8	-21,6	-3,9
Altri trasferimenti	0,3	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	66,7	-24,9	27,6	4,0	0,1
<b>Totale spese in c/capitale</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>4,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>-4,3</b>	<b>-0,5</b>
<b>Totale spese al netto interessi</b>	<b>46,3</b>	<b>46,6</b>	<b>46,2</b>	<b>46,0</b>	<b>45,2</b>	<b>44,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>
<b>Totale spese complessive</b>	<b>51,1</b>	<b>51,4</b>	<b>50,7</b>	<b>50,5</b>	<b>49,5</b>	<b>49,0</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>
<b>ENTRATE</b>											
Imposte indirette	14,8	15,2	15,2	15,2	15,3	15,2	3,5	0,5	2,7	2,9	2,4
Imposte dirette	14,9	14,6	14,8	15,0	14,8	14,8	-1,5	2,2	3,1	1,6	2,4
Contributi sociali	13,3	13,3	13,3	13,3	13,2	13,2	0,6	1,2	1,9	2,0	2,6
Altre entrate correnti non tributarie	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	1,7	1,2	1,4	3,0	3,0
<b>Totale entrate correnti</b>	<b>47,7</b>	<b>47,9</b>	<b>48,0</b>	<b>48,2</b>	<b>48,0</b>	<b>47,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>
<b>Totale entrate in c/capitale</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-31,0</b>	<b>6,3</b>	<b>13,4</b>	<b>-14,5</b>	<b>-3,4</b>
<b>Totale entrate</b>	<b>48,3</b>	<b>48,3</b>	<b>48,5</b>	<b>48,7</b>	<b>48,4</b>	<b>48,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>
<b>Indebitamento</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,8</b>					
<b>Saldo primario</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>					

Fonte: Nota di aggiornamento

## INDEBITAMENTO, INTERESSI E SALDO PRIMARIO NELLA NOTA E NEL DEF

		valori assoluti in milioni						in % Pil					
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>DEF 2014</b>													
Indebitamento	tend.	<b>-47.321</b>	<b>-41.869</b>	<b>-33.247</b>	<b>-25.413</b>	<b>-15.195</b>	<b>-6.073</b>	-3,0	-2,6	-2,0	-1,5	-0,9	-0,3
	program.			<b>-29.282</b>	<b>-15.089</b>	<b>-5.193</b>	<b>5.367</b>	-3,0	-2,6	-1,8	-0,9	-0,3	0,3
Interessi passivi	tend.	82.043	82.550	82.096	85.339	85.379	85.502	5,3	5,2	5,0	5,1	4,9	4,8
	program.			<b>82.964</b>	<b>85.505</b>	<b>84.820</b>	<b>84.078</b>	5,3	5,2	5,1	5,1	4,9	4,7
Saldo primario	tend.	<b>34.722</b>	<b>40.681</b>	<b>48.849</b>	<b>59.926</b>	<b>70.184</b>	<b>79.429</b>	2,2	2,6	3,0	3,6	4,1	4,4
	program.			<b>53.683</b>	<b>70.416</b>	<b>79.627</b>	<b>89.445</b>	2,2	2,6	3,3	4,2	4,6	5,0
<b>Nota 2014</b>													
Indebitamento	tend.	<b>-45.358</b>	<b>-49.212</b>	<b>-36.790</b>	<b>-30.392</b>	<b>-19.930</b>	<b>-13.560</b>	-2,8	-3,0	-2,2	-1,8	-1,2	-0,8
	program.			<b>-47.750</b>	<b>-30.420</b>	<b>-13.939</b>	<b>-3.599</b>	-2,8	-3,0	-2,9	-1,8	-0,8	-0,2
Interessi passivi	tend.	78.201	76.670	74.280	75.446	74.150	73.897	4,8	4,7	4,5	4,5	4,3	4,2
	program.			<b>74.095</b>	<b>76.051</b>	<b>73.178</b>	<b>73.788</b>	4,8	4,7	4,5	4,5	4,2	4,1
Saldo primario	tend.	<b>32.843</b>	<b>27.458</b>	<b>37.490</b>	<b>45.054</b>	<b>54.220</b>	<b>60.337</b>	2,0	1,7	2,3	2,7	3,1	3,4
	program.			<b>26.345</b>	<b>45.631</b>	<b>59.239</b>	<b>70.189</b>	2,0	1,7	1,6	2,7	3,4	3,9

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati Def e Nota di aggiornamento

**INDICATORI STRUTTURALI: DOCUMENTI PROGRAMMATICI A CONFRONTO**

		2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tasso di crescita del PIL a prezzi costanti	<b>Nota agg DEF 2014</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>
	DEF-Progr.stabil 14	-1,9	0,8	1,3	1,6	1,8	1,9
	Nota agg DEF 2013	-1,7	1,0	1,7	1,8	1,9	
	DEF-Progr.stabil 13	-1,3	1,3	1,5	1,3	1,4	
Tasso di crescita del PIL potenziale	<b>Nota agg DEF 2014</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
	DEF-Progr.stabil 14	-0,4	-0,1	0,3	0,4	0,7	0,8
	Nota agg DEF 2013	-0,3	0,1	0,3	0,4	0,6	
	DEF-Progr.stabil 13	0,0	0,2	0,3	0,3	0,5	
Output gap	<b>Nota agg DEF 2014</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,4</b>
	DEF-Progr.stabil 14	-4,5	-3,7	-2,7	-1,6	-0,5	0,6
	Nota agg DEF 2013	-4,8	-4,0	-2,7	-1,4	-0,2	
	DEF-Progr.stabil 13	-4,8	-3,8	-2,6	-1,7	-0,8	
Componente ciclica del saldo di bilancio	<b>Nota agg DEF 2014</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>
	DEF-Progr.stabil 14	-2,5	-2,0	-1,5	-0,9	-0,3	0,3
	Nota agg DEF 2013	-2,6	-2,2	-1,5	-0,8	-0,1	
	DEF-Progr.stabil 13	-2,7	-2,1	-1,5	-0,9	-0,5	
Indebitamento netto	<b>Nota agg DEF 2014</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>
	DEF-Progr.stabil 14	-3,0	-2,6	-1,8	-0,9	-0,3	0,3
	Nota agg DEF 2013	-3,0	-2,5	-1,6	-0,8	-0,1	
	DEF-Progr.stabil 13	-2,9	-1,8	-1,5	-0,9	-0,4	
Saldo primario	<b>Nota agg DEF 2014</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>
	DEF-Progr.stabil 14	2,2	2,6	3,3	4,2	4,6	5,0
	Nota agg DEF 2013	2,4	2,9	3,7	5,5	5,1	
	DEF-Progr.stabil 13	2,4	3,8	4,3	5,1	5,7	
<i>Misure una tantum</i>	<b>Nota agg DEF 2014</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
	DEF-Progr.stabil 14	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
	Nota agg DEF 2013	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	
	DEF-Progr.stabil 13	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	
Saldo di bilancio corretto per il ciclo al netto delle <i>una tantum</i>	<b>Nota agg DEF 2014</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>
	DEF-Progr.stabil 14	-0,8	-0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0
	Nota agg DEF 2013	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	
	DEF-Progr.stabil 13	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	
Variazione saldo di bilancio corretto per ciclo al netto delle <i>una tantum</i>	<b>Nota agg DEF 2014</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0</b>
	DEF-Progr.stabil 14	-0,6	-0,2	-0,5	-0,1	0,0	0,0
	Nota agg DEF 2013	-0,9	-0,1	-0,3	0,0	0,0	
	DEF-Progr.stabil 13	-1,1	-0,4	0,4	0,0	0,0	
Saldo primario corretto per il ciclo al netto delle <i>una tantum</i>	<b>Nota agg DEF 2014</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>
	DEF-Progr.stabil 14	4,5	4,6	4,9	5,1	4,9	4,7
	Nota agg DEF 2013	5,0	5,1	5,3	5,3	5,2	
	DEF-Progr.stabil 13	5,3	6,0	5,8	6,0	6,1	

Fonte: elaborazioni da documenti programmatici