



MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE



# DOCUMENTO DI ECONOMIA E FINANZA 2015

Sezione **Programma di Stabilità dell'Italia**



MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE

# DOCUMENTO DI ECONOMIA E FINANZA 2015

● Sezione I **Programma di Stabilità dell'Italia**

Presentato dal Presidente del Consiglio dei  
Ministri

**Matteo Renzi**

e dal Ministro dell'Economia e delle Finanze  
**Pier Carlo Padoan**

al Consiglio dei Ministri il 7 Aprile 2015

## **PREMESSA**

*Dopo una crisi molto grave e prolungata, nell'ultimo trimestre del 2014 l'economia italiana è uscita dalla recessione. La favorevole evoluzione del contesto macroeconomico sta spingendo le principali organizzazioni internazionali a rivedere al rialzo le stime di crescita per l'Area dell'Euro e l'Italia; abbiamo a disposizione una speciale finestra di opportunità per riprendere a crescere a un ritmo sostenuto e porre il rapporto tra debito e PIL su un sentiero discendente. Non possiamo assolutamente permetterci di sprecarla.*

*La forte, duratura flessione dei prezzi del petrolio favorisce il miglioramento delle ragioni di scambio, l'aumento del reddito disponibile delle famiglie e dei margini di profitto delle imprese.*

*Il quantitative easing della BCE - che ha aggiunto gli acquisti del debito sovrano ai programmi di acquisto di attività del settore privato - consentirà una ripresa del credito grazie al mantenimento di condizioni finanziarie accomodanti. Garantendo l'ancoraggio delle aspettative d'inflazione su livelli compatibili con l'obiettivo della BCE, il programma conterrà l'aumento dei tassi d'interesse reali provocato da una debole dinamica dei prezzi. La fiducia di imprese e famiglie ne risulterà rafforzata, gli investimenti e il consumo supportati.*

*Al contempo, la divergenza dei cicli economici tra le diverse aree valutarie si è associata a un forte deprezzamento dell'euro: la maggiore competitività delle aziende europee sui mercati globali sosterrà la domanda di esportazioni, ma anche la dinamica dei prezzi interni.*

*Riflettendo la favorevole evoluzione del quadro macroeconomico, la crescita dovrebbe rafforzarsi gradualmente in Europa e in Italia, favorendo il servizio e la dinamica del debito. La ripresa nell'area*

*resta tuttavia diseguale ed esposta a numerosi rischi. Le tensioni geopolitiche, l'evoluzione della crisi in Grecia, la decelerazione delle economie emergenti costituiscono elementi d'incertezza.*

*Nel 2014 gli interventi di politica economica del Governo hanno mirato a rilanciare l'economia mediante azioni di sostegno dei redditi e di riduzione del carico fiscale, progredendo inoltre verso la soluzione definitiva al problema dei debiti arretrati delle Amministrazioni pubbliche. Nonostante il perdurare di una fase di debolezza ciclica il Governo ha garantito l'equilibrio dei conti pubblici; l'avanzo primario si è mantenuto tra i più elevati nell'Area dell'Euro, l'incidenza dell'onere del debito sul PIL ha continuato a ridursi, l'indebitamento netto è rimasto entro la soglia del 3,0 per cento.*

*La forte discontinuità di politica economica imposta dal Governo è tesa a imprimere una decisa accelerazione a investimenti e consumi, e a consolidare l'attuale sensibile miglioramento delle aspettative di imprese e famiglie; l'irrobustimento della crescita impatterà progressivamente sulle condizioni del mercato del lavoro, che al momento continuano a risentire delle gravi conseguenze della crisi.*

*Per sostenere la ripresa nascente e l'occupazione il Governo intende i) perseguire una politica di bilancio di sostegno alla crescita, nel rispetto delle regole comuni adottate nell'Unione europea; ii) proseguire nel percorso di riforma strutturale del Paese per aumentarne significativamente le capacità competitive; iii) migliorare l'ambiente normativo delle imprese e le condizioni alla base delle decisioni d'investimento.*

*Queste azioni si rafforzano a vicenda e tracciano una strategia coerente, in cui le riforme - nei mercati del lavoro, dei prodotti e dei servizi, in campo finanziario e fiscale - rilanciano la competitività e creano un clima più favorevole per le opportunità di investimento. Gli investimenti svolgono un ruolo centrale: nel breve periodo promuovono nuove opportunità di lavoro e sostengono la domanda, ponendo le basi per l'incremento del potenziale di crescita nel medio periodo; al tempo stesso consolidano l'attuazione e il dispiegarsi degli effetti delle riforme. Una politica di bilancio responsabile e favorevole alla crescita - nei saldi e nella composizione - assicurerà la fiducia dei mercati; il mantenimento di aspettative favorevoli rafforzerà ulteriormente la domanda e la crescita, dunque la sostenibilità di lungo periodo delle stesse finanze pubbliche.*

## *Politica di bilancio*

*La politica di bilancio presentata nel Documento di Economia e Finanza per il 2015 è volta a i) sostenere la ripresa economica, in primo luogo evitando qualsiasi aumento del prelievo fiscale, ma anche rilanciando gli investimenti - compresi quelli nell'edilizia scolastica; ii) collocare su un sentiero di riduzione il rapporto tra il debito pubblico e il PIL, così rafforzando la fiducia dei mercati; iii) irrobustire la fase di ripresa dell'economia, che porterà con sé un deciso recupero dell'occupazione nel prossimo triennio.*

*Il quadro macroeconomico prefigurato nel DEF è in linea con quello prevalente tra i principali previsori nazionali e internazionali. Lo scenario programmatico segna il ritorno della crescita dopo un prolungato periodo di recessione. Per il 2015 si riscontra un incremento del PIL pari allo 0,7 per cento, che si porterebbe all'1,4 e all'1,5 per cento nel 2016 e 2017, rispettivamente. Rispetto al tendenziale la crescita risulta lievemente più elevata, in particolare negli ultimi anni dell'orizzonte previsivo; vi contribuiscono gli effetti della politica di bilancio orientata alla crescita, unitamente a quelli delle riforme.*

*Vengono confermati gli obiettivi di indebitamento netto indicati lo scorso autunno per il triennio 2015-2017 - rispettivamente pari a 2,6, 1,8 e 0,8 per cento del PIL. Viene scongiurata l'attivazione delle clausole di salvaguardia per il 2016, che avrebbero prodotto aumenti del prelievo pari all'1,0 per cento del PIL. Si tratta di un intervento cruciale che determina un abbattimento significativo della pressione fiscale contemplata dal quadro tendenziale. Questo obiettivo viene raggiunto i) in parte grazie al miglioramento del quadro macroeconomico - che si riflette in un aumento del gettito - e alla flessione della spesa per interessi rispetto alle previsioni dello scorso autunno, con un effetto complessivo valutabile in 0,4 punti percentuali del PIL; ii) in parte per effetto degli interventi di revisione della spesa che verranno definiti nei prossimi mesi, per un importo pari allo 0,6 per cento del PIL.*

*Accanto alla dimensione quantitativa della programmazione economica, espressa dai saldi di bilancio, vi è una dimensione qualitativa, che attiene alla composizione delle entrate e delle uscite che determinano i saldi stessi, un fattore cruciale per promuovere la crescita. In tale ambito il Governo ha già assunto misure in materia di revisione della spesa - che liberano risorse grazie alla maggiore efficienza nella produzione dei servizi ai cittadini e alle imprese - e di ricomposizione del prelievo, favorendo il trattamento fiscale delle remunerazioni dei fattori produttivi rispetto alle rendite.*

*Al fine di facilitare il processo di ripresa economica, nel 2016 ci si intende avvalere della flessibilità delle finanze pubbliche connessa all'utilizzo della clausola europea sulle riforme; ne conseguirebbe un percorso di miglioramento del saldo strutturale più graduale, pari a 0,2*

punti percentuali di PIL nel 2015, 0,1 nel 2016 e 0,3 nel 2017, anno in cui verrebbe raggiunto il pareggio di bilancio strutturale.

Nelle previsioni il rapporto tra debito e PIL crescerà nel 2015 (da 132,1 a 132,5 per cento) per poi scendere significativamente nel biennio successivo (a 130,9 e 127,4), anche grazie al contributo delle privatizzazioni; ciò consentirà di rispettare la regola del debito prevista dalla normativa europea e nazionale.

Questi numeri riflettono valutazioni prudenziali. Gli obiettivi per il 2016 (e gli anni successivi) potranno essere rivisti positivamente a settembre con la Nota di Aggiornamento del DEF. Il Governo non esclude che per quella data sia possibile indicare un tasso di crescita più elevato; ciò offrirebbe margini più ampi per la riduzione della pressione fiscale.

### *Riforme strutturali*

Al fine di attivare in un'unica coordinata strategia interazioni positive con la politica di bilancio, il Governo sta realizzando un ampio programma di riforme strutturali, che si articola lungo tre direttrici fondamentali: i) l'innalzamento della produttività del sistema mediante la valorizzazione del capitale umano (Jobs Act, Buona Scuola); ii) la riduzione dei costi indiretti per le imprese connessi agli adempimenti burocratici e all'attività della Pubblica Amministrazione, mediante la semplificazione e la maggiore trasparenza delle burocrazie (riforma della Pubblica Amministrazione, interventi anti-corrruzione, riforma fiscale); iii) la riduzione dei margini di incertezza dell'assetto giuridico per alcuni settori, sia dal punto di vista della disciplina generale, sia dal punto di vista degli strumenti che ne assicurano l'efficacia (nuova disciplina del licenziamento, riforma della giustizia civile). L'efficacia del programma risulta potenziata dagli interventi istituzionali volti a riformare la legge elettorale, differenziare le funzioni di Camera e Senato, accelerare il processo decisionale di approvazione delle leggi.

Con l'obiettivo di avviare la ripresa massimizzandone l'impatto occupazionale il Governo ha già approvato quattro decreti attuativi del Jobs Act, al fine di completare la riforma entro la prima metà dell'anno in corso; si tratta delle disposizioni in materia di contratto di lavoro a tempo indeterminato a tutele crescenti, riordino della normativa in materia di ammortizzatori sociali, semplificazione delle tipologie contrattuali e conciliazione dei tempi di vita e di lavoro.

Gli effetti degli interventi sul funzionamento del mercato del lavoro risulteranno amplificati dagli incentivi fiscali introdotti con la Legge di Stabilità per il 2015, quali la riduzione permanente del cuneo fiscale per i dipendenti con un reddito inferiore a 26 mila euro (bonus IRPEF 80 euro); la deducibilità, per le imprese e alcuni lavoratori, del costo del lavoro dalla base imponibile ai fini IRAP; l'esenzione totale,

per 36 mesi, dal pagamento dei contributi sociali per i nuovi contratti a tempo indeterminato stipulati nel 2015.

Ampliando l'orizzonte temporale di riferimento, il compito di accrescere significativamente la qualità del capitale umano del Paese è affidato alla riforma del sistema dell'istruzione (La Buona Scuola), i cui fondamenti sono: un piano straordinario di assunzioni teso a soddisfare stabilmente le esigenze degli organici; un maggiore ruolo del merito nel definire gli avanzamenti dei docenti; una maggiore trasparenza nella gestione delle scuole; l'introduzione di incentivi fiscali a favore degli investimenti privati nelle infrastrutture scolastiche e nell'offerta didattica; l'obbligatorietà della formazione professionale per i percorsi tecnici; il riconoscimento della centralità - nel panorama dell'offerta didattica - dell'apprendimento delle lingue straniere e dell'utilizzo delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione.

Affinché un'economia utilizzi adeguatamente il capitale umano disponibile, le imprese dovranno essere messe in condizione di operare in un contesto favorevole agli investimenti; in tal senso è particolarmente urgente continuare ad aumentare l'efficienza della Pubblica Amministrazione - nel 2014 sono state ad esempio introdotte norme volte a favorire la mobilità interna e tra amministrazioni dei dipendenti. Una riforma organica del settore, di iniziativa governativa, è attualmente all'esame del Parlamento; intende rimuovere alcune disfunzioni delle burocrazie, puntando ad esempio su una migliore gestione delle risorse umane e un più efficace utilizzo della leva dell'ICT.

Gli investimenti delle imprese in Italia sono frenati anche da fenomeni di corruzione e dai problemi che ostacolano l'adeguato funzionamento della giustizia, in particolare civile. Per contrastare i fenomeni di corruzione nel settore pubblico e aumentare la trasparenza sono stati adottati diversi interventi normativi, che hanno consentito tra l'altro la nascita e il rafforzamento dell'Autorità Nazionale Anticorruzione; in materia di corruzione e tempi di prescrizione di alcuni reati ulteriori misure sono al vaglio del Parlamento. Al fine di accrescere la produttività della giustizia si è scelto di specializzare maggiormente l'attività degli uffici giudiziari: è stato istituito il tribunale delle imprese e si è intervenuti sulla distribuzione geografica degli uffici giudiziari, conseguendo economie di scala. Al fine di snellire l'attività processuale sono state introdotte nuove modalità di risoluzione delle controversie esterne ai tribunali e nuove formule di determinazione degli onorari degli avvocati.

Con l'obiettivo di coniugare la spinta per la competitività con il risanamento della finanza pubblica, alla prosecuzione dell'incisivo processo di revisione della spesa si accompagna un programma per la valorizzazione e la dismissione del patrimonio pubblico. Sono in corso di ultimazione le procedure amministrative per le privatizzazioni annunciate, che nel 2015 porteranno proventi pari a circa lo 0,4 per

cento del PIL; si stima che in seguito - tra il 2016 e il 2018 - il programma di privatizzazioni consentirà di mobilitare risorse pari a circa l'1,3 per cento del PIL.

L'attuazione delle riforme procede a un ritmo serrato. La Presidenza del Consiglio dei Ministri verifica costantemente che le misure introdotte vengano attuate nei tempi stabiliti, attraverso un'azione di coordinamento e impulso che sta producendo una significativa accelerazione dei processi attuativi.

Il Governo stima che le riforme, una volta attuate, eserciteranno un impatto significativo sulla crescita di lungo termine, sull'occupazione e sulla sostenibilità delle finanze pubbliche; le riforme rappresentano inoltre un fattore cruciale di impulso per gli investimenti. Rafforzandosi reciprocamente, riforme strutturali e investimenti migliorano le aspettative di imprese e famiglie sulle prospettive dell'economia, accrescendone stabilmente il potenziale.

## *Investimenti*

L'Italia ha fornito durante il Semestre di presidenza della UE un decisivo impulso al dibattito sull'agenda degli investimenti in Europa, risultando tra i principali artefici dell'iniziativa che ha portato al lancio del Piano di investimenti per l'Europa e alla creazione del Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici (EFSI - European Fund for Strategic Investments). È un'importante occasione per sospingere gli investimenti privati con il sostegno pubblico, nei limiti dei vincoli di bilancio; agendo assieme i paesi europei produrranno un impatto maggiore sulla domanda aggregata dell'area.

Affinché la ripresa si consolidi e la produttività acceleri nel medio periodo è indispensabile che gli investimenti riprendano a crescere stabilmente. L'ampio deficit di investimenti in Europa non è solo il frutto di fattori strutturali, ma anche delle incertezze sulle prospettive di crescita e della bassa domanda aggregata. La carenza di investimenti appare particolarmente acuta in diversi settori fondamentali per la competitività (ricerca, infrastrutture) e in alcuni paesi, tra cui l'Italia; essa si associa inoltre a una frammentazione dei mercati finanziari, contraria alla stessa concezione di un mercato unico.

Il Piano di investimenti per l'Europa ricomprende sia politiche strutturali volte a migliorare il business climate nei nostri paesi, sia la previsione di un forte impulso macroeconomico, che aiuterà a superare l'incertezza sulle prospettive di crescita. Il Fondo potrà garantire e finanziare progetti nei settori delle infrastrutture, energia, istruzione, ricerca, tutela delle risorse naturali, innovazione e PMI, sia con strumenti di debito sia con investimenti di capitale.

*Le aspettative che il piano ha suscitato non possono essere deluse; perché sia pienamente efficace, i tempi di realizzazione sono fondamentali e devono essere rapidi, sebbene sia ormai evidente che i primi effetti si potranno registrare a partire dal 2016. L'impatto economico del Piano dipende in maniera critica dall'effettiva addizionalità delle risorse impiegate. È quindi essenziale che il Fondo vada a finanziare progetti aggiuntivi rispetto agli investimenti sostenuti dagli attuali programmi europei, che non si sarebbero altrimenti materializzati in assenza dell'intervento dell'EFSI o per il loro eccessivo rischio o per altri fallimenti del mercato e vincoli finanziari o di bilancio.*

*Per sostenere il rilancio degli investimenti il Governo è intervenuto con il pacchetto Investment Compact, la cui attuazione è prevista nell'anno in corso. Nel dettaglio le norme sono volte a i) sostenere le imprese in temporanea difficoltà nel percorso di risanamento e consolidamento industriale; ii) accrescere le possibilità di finanziamento per l'internazionalizzazione delle imprese e le esportazioni; iii) incrementare i benefici a favore delle start-up, estendendoli alle PMI innovative; iv) aumentare gli sgravi fiscali per le attività di ricerca e sviluppo e per i brevetti; v) sviluppare i canali di finanziamento per le imprese alternativi al credito bancario; vi) ampliare le possibilità di accesso al fondo centrale di garanzia.*

*All'interno dell'Investment Compact si colloca anche la riforma delle banche popolari, il cui obiettivo è accrescere l'efficienza e la solidità del sistema bancario italiano, che deve tornare a finanziare adeguatamente l'economia reale; gli effetti della riforma risulteranno complementari alle misure di "Finanza per la Crescita", tese a potenziare e diversificare gli strumenti non bancari di finanziamento delle imprese, soprattutto piccole e medie, verso progetti di investimento di medio-lungo periodo.*

*Dall'analisi dei dati di finanza pubblica emerge un altro elemento cruciale: nel 2015 si è finalmente interrotta la caduta degli investimenti pubblici, nei prossimi anni si prevede un graduale incremento della spesa in conto capitale. In una prospettiva di medio-lungo termine le azioni dell'esecutivo saranno dirette a i) rafforzare la governance degli investimenti pubblici; ii) aumentare la capacità progettuale nella predisposizione delle opere pubbliche; iii) estendere la trasparenza nelle procedure di svolgimento; iv) migliorare i processi di valutazione ex-ante ed ex-post. Più in generale, politiche di massima trasparenza informeranno tutta l'azione della pubblica amministrazione non solo come strumento di prevenzione della corruzione, ma anche come leva per incrementare l'efficacia dell'intervento pubblico.*

\*\*\*

*In un periodo di transizione delle istituzioni europee e a fronte di una situazione economica difficile l'Italia ha promosso iniziative di*

*grande rilievo per sostenere la crescita e l'occupazione nell'Area dell'Euro. Parallelamente, il Paese sta promuovendo una chiara e incisiva agenda di politica economica interna: a una politica di bilancio responsabile, che assicura la fiducia dei mercati grazie a finanze pubbliche solide, abbiamo affiancato un programma straordinario di riforme, in grado di aumentare la competitività e accrescere il potenziale di crescita nel lungo periodo.*

*Le condizioni di stabilità politica e continuità istituzionale create dal Governo consentono di proiettare l'azione di politica economica verso un orizzonte ampio, ponendo rimedio a interventi spesso residuali, imposti da logiche di breve periodo, condizionate dall'instabilità. L'azione complessiva descritta nel Documento di Economia e Finanza beneficia di questo più ampio orizzonte, e si sviluppa in un arco temporale realistico per i tempi dell'economia e del cambiamento istituzionale e sociale richiesto dalle ambiziose riforme messe in campo.*

# INDICE

## I. **QUADRO COMPLESSIVO E OBIETTIVI DI POLITICA ECONOMICA** ..... 1

### II. **QUADRO MACROECONOMICO**

..... 5

II.1 Scenario internazionale ..... 5

II.2 Economia italiana ..... 6

### III. **INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO** ..... 29

III.1 Dati di consuntivo e previsioni a legislazione vigente ..... 29

III.2 Percorso programmatico di finanza pubblica ..... 34

III.3 I margini di flessibilità del braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita:

la clausola delle riforme ..... 44

III.4 Impatto finanziario delle principali riforme ..... 49

III.5 Debito pubblico ..... 51

III.6 Evoluzione del rapporto debito/PIL ..... 55

III.7 La regola del debito e gli altri fattori rilevanti ..... 59

## **IV. SENSITIVITÀ E SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE** ..... 63

IV.1 Scenari di breve periodo ..... 63

IV.2 Scenari di medio periodo ..... 70

IV. 3 Scenari di lungo periodo ..... 76

## **V. QUALITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE**

..... 93

V.1 Azioni intraprese e linee di tendenza per i prossimi anni ..... 93

V.2 Misure di contrasto all'evasione fiscale ..... 109

V.3 La revisione della spesa ..... 115

V.4 Interventi sugli investimenti pubblici ..... 118

## **VI ASPETTI ISTITUZIONALI DELLE FINANZE PUBBLICHE** ..... 123

VI.1 Avanzamenti del 2014 e riforme in corso ..... 123

VI.2 Le regole di bilancio per le Amministrazioni locali ..... 124

## INDICE DELLE TAVOLE

Tavola I.1	Indicatori di finanza pubblica
Tavola II.1	Quadro macroeconomico tendenziale
Tavola II.2	Ipotesi di base
Tavola II.2A	Prospettive macroeconomiche
Tavola II.2B	Prezzi
Tavola II.2C	Mercato del lavoro
Tavola II.2D	Conti settoriali
Tavola III.1	Evoluzione dei principali aggregati delle Amministrazioni pubbliche
Tavola III.2	pubbliche
Tavola III.3	Differenze rispetto al precedente Programma di Stabilità
Tavola III.4	Spese da escludere dalla regola di spesa
Tavola III.5	Scenario a politiche invariate
Tavola III.6	Saldi di cassa del settore statale e del settore pubblico
Tavola III.7	La finanza pubblica corretta per il ciclo
Tavola III.8	Impatto finanziario delle misure griglie PNR
Tavola III.9	Determinanti del debito pubblico
Tavola IV.1	Debito delle Amministrazioni pubbliche per sottosettore
Tavola IV.2	<i>Heat map</i> sulle variabili sottostanti ad SO per il 2014
Tavola IV.3	Sintesi degli <i>shock</i> macro-fiscali
Tavola IV.4	Sensibilità alla crescita
Tavola IV.5	Spesa pubblica per pensioni, sanità, assistenza agli anziani, istruzione e indennità di disoccupazione
Tavola V.1	Indicatori di sostenibilità
Tavola V.2	Effetti netti cumulati dei provvedimenti varati nel 2014 sui saldi di finanza pubblica
Tavola V.3	Effetti cumulati dei provvedimenti varati nel 2014 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.4	Effetti netti cumulati dei provvedimenti varati nel 2014 sull'indebitamento netto della PA per sottosettore
Tavola V.5	Effetti netti cumulati della LS 2015 e dei primi provvedimenti del 2015 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.6	Effetti cumulati della LS 2015 e dei primi provvedimenti del 2015
Tavola V.7	Effetti netti cumulati della LS 2015 e dei primi provvedimenti del 2015 sull'indebitamento netto della PA per sottosettore
Tavola V.8	Effetti della Legge di Stabilità 2015 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.9	Effetti del DL. n.192/2014 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.10	Effetti del DL. n.192/2014 sull'indebitamento netto della PA
Tavola V.11	Effetti del DLgs. n.22/2015 e DLgs.n. 23/2015 sull'indebitamento netto della PA
	Effetti del DL n.3/2015 sull'indebitamento netto della PA

## Effetti del DL n.4/2015 sull'indebitamento netto della PA

X  
INDICE

MIA E DELLE FINANZE

## INDICE DELLE FIGURE

- Figura II.1 Volumi delle esportazioni e delle importazioni per area geografica - 2014
- Figura II.2 Volumi delle esportazioni e delle importazioni per settore - 2014
- Figura III.1 Evoluzione della curva dei rendimenti dei titoli di Stato
- Figura III.2 Differenziale di rendimento BTP-*BUND-benchmark* 10 anni
- Figura III.3 Tasso titoli di Stato- *benchmark* a 10 anni
- Figura III.4 Differenziale di rendimento titoli di Stato 10 anni vs 2 anni
- Figura III.5 Determinanti del debito pubblico
- Figura III.6 Evoluzione del rapporto debito/PIL (al lordo e al netto dei sostegni ai Paesi Euro)
- Figura III.7 Combinazioni tra avanzo primario ed effetto *snowball* che consentono di rispettare la regola del debito nel 2016 nello scenario a legislazione vigente
- Figura III.8 Combinazioni tra avanzo primario ed effetto *snowball* che consentono di rispettare la regola del debito nel 2016 nello scenario programmatico
- Figura IV.1 Composizione dello stock dei titoli di Stato domestici
- Figura IV.2 Vita media e durata finanziaria dei titoli di Stato
- Figura IV.3 Spesa per interessi in percentuale del PIL e costo medio ponderato all'emissione
- Figura IV.4A Proiezione stocastica del rapporto debito/PIL con shock temporanei
- Figura IV.4B Proiezione stocastica del rapporto debito/PIL con shock permanenti
- Figura IV.5 L'indicatore SO e sottocomponenti
- Figura IV.6 Proiezione di medio termine del rapporto debito/PIL negli scenari di alta e bassa crescita
- Figura IV.7 Sensibilità del debito pubblico a un aumento/riduzione del flusso netto di immigrati
- Figura IV.8 Sensibilità alle ipotesi macroeconomiche. Maggiore e minore crescita della produttività
- Figura IV.9 Sensibilità alle ipotesi macroeconomiche. Maggiore e minore crescita della produttività totale dei fattori
- Figura IV.10 Sensibilità alle ipotesi macroeconomiche. Tasso di occupazione e tasso di attività degli anziani
- Figura IV.11 Sensibilità del debito pubblico alle ipotesi della spesa sanitaria nel *risk scenario*
- Figura IV.12 Sensibilità del debito pubblico all'avanzo primario strutturale
- Figura IV.13 L'impatto delle riforme sul rapporto debito/PIL
- Figura V.1 Risultati della lotta all'evasione: entrate tributarie erariali e non erariali

## INDICE DEI BOX

- Cap. II      La revisione delle stime di crescita  
Sensibilità del NAWRU ai parametri di inizializzazione delle  
varianze dei fattori latenti  
Il ruolo della curva di Phillips all'interno del modello di stima  
del PIL potenziale  
La riforma del mercato del lavoro e le statistiche sul mercato  
del lavoro
- Cap. III     Confronti tra le previsioni di finanza pubblica  
Revisioni degli obiettivi nel corso del 2014  
Verifica della regola di spesa e delle deviazioni significative  
Verifica dei requisiti per l'applicazione della clausola delle  
riforme
- Cap. IV     L'evoluzione del debito nel medio periodo in un contesto di  
bassa crescita ed inflazione  
La riforma del sistema pensionistico  
Garanzie concesse dallo Stato
- Cap. V      Aiuto Pubblico allo Sviluppo (APS)

---

## I. QUADRO COMPLESSIVO E OBIETTIVI DI POLITICA ECONOMICA

L'economia italiana nell'ultimo trimestre del 2014 è uscita dalla recessione, in linea con quanto atteso all'interno della Nota di Aggiornamento al DEF 2014. Nella media annua il PIL reale ha ancora avuto una variazione negativa (-0.4 per cento), a fronte di crescita nominale dello 0,4 per cento.

Nel corso del 2014 gli interventi di politica economica sono stati finalizzati al rilancio dell'economia attraverso azioni mirate al sostegno dei redditi da lavoro, la riduzione del carico fiscale e il completamento dei pagamenti dei debiti commerciali arretrati delle Amministrazioni pubbliche. Nonostante il perdurare di una fase di debolezza ciclica e a dispetto della ulteriore contrazione del PIL, il Governo è riuscito a garantire l'equilibrio dei conti pubblici e il rispetto degli impegni europei. L'indebitamento netto nel 2014 è rimasto entro la soglia del 3,0 per cento del PIL, l'avanzo primario continua a collocarsi tra i più elevati nell'Area dell'Euro e la spesa per interessi passivi prosegue un trend discendente.

L'economia italiana è entrata in una fase di ripresa, contrassegnata in prospettiva da dinamiche abbastanza favorevoli del commercio estero e da una graduale stabilizzazione della domanda interna. Nel corso del 2015 la situazione del mercato del lavoro mostrerà dei primi segnali di miglioramento, anche per effetto delle agevolazioni fiscali e contributive introdotte dai provvedimenti adottati, con una riduzione graduale del tasso di disoccupazione negli anni successivi. Resta elevato, ancora per quest'anno, lo scostamento tra il prodotto interno lordo e il suo valore potenziale. Tale differenza risulta essere superiore rispetto alla soglia considerata rilevante secondo la metodologia europea in condizioni congiunturali normali, configurando la presenza un contesto economico severo. Le nuove linee interpretative delle regole previste dal Patto di Stabilità e Crescita consentono in tale situazione una correzione del saldo strutturale ridotta.

Dall'andamento dei conti pubblici emerge un altro andamento importante. Finalmente si è interrotta la caduta degli investimenti pubblici, da questo punto di vista il recupero nei livelli registrato nel 2015 rappresenta un segnale rilevante.

L'accelerazione imposta dal Governo al processo di riforma permette, in base ai criteri europei, l'uso della flessibilità per le riforme strutturali nel 2016, permettendo un percorso di aggiustamento di bilancio più graduale. Le importanti riforme strutturali, annunciate e in parte già avviate, contribuiranno a migliorare il prodotto potenziale dell'economia italiana e comporteranno nel medio periodo un miglioramento strutturale del saldo di bilancio e della sua sostenibilità nel tempo.

Di conseguenza il Governo, pur potendo raggiungere il pareggio strutturale (MTO) già nel 2016, ritiene opportuno confermare l'obiettivo del *Draft Budgetary Plan* (DBP) conseguendo l'MTO nel 2017.

**TAVOLA I.1: INDICATORI DI FINANZA PUBBLICA (in percentuale del PIL) (1)**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>QUADRO PROGRAMMATICO</b>							
Indebitamento netto	-1,9	-3,0	-2,6	-1,8	-0,8	0,0	0,4
Saldo primario	1,9	1,6	1,6	2,4	3,2	3,8	4,0
Interessi	4,8	4,7	4,2	4,2	4,0	3,8	3,7
Indebitamento netto strutturale (2)	-0,7	-0,7	-0,5	-0,4	0,0	0,1	0,2
Variazione strutturale	0,4	0,0	0,2	0,1	0,3	0,2	0,0
Debito pubblico (lordo sostegni e debiti PA) (3)	128,5	132,1	132,5	130,9	127,4	123,4	120,0
Debito pubblico (netto sostegni) (3)	125,1	128,4	128,9	127,3	123,9	120,1	116,7
Debito pubblico (netto sostegni e debiti PA) (3)	123,9	125,9	126,1	124,7	121,4	117,7	114,4
Variazione cumulata del saldo primario			-0,1	-0,4	-0,6	-0,5	-0,5
Proventi da privatizzazioni			0,4	0,5	0,5	0,3	
<b>QUADRO TENDENZIALE</b>							
Indebitamento netto	-2,9	-3,0	-2,5	-1,4	-0,2	0,5	0,9
Saldo primario	1,9	1,6	1,7	2,8	3,8	4,3	4,6
Interessi	4,8	4,7	4,2	4,2	4,0	3,8	3,7
Indebitamento netto strutturale (2)	-0,7	-0,8	-0,5	0,0	0,5	0,8	0,8
Variazione strutturale	0,4	0,0	0,3	0,5	0,6	0,3	0,0
Debito pubblico (lordo sostegni e debiti PA) (3)	128,5	132,1	132,4	130,3	127,2	123,7	120,2
Debito pubblico (lordo sostegni) (3)	125,1	128,4	128,8	126,8	123,7	120,3	116,9
Debito pubblico (netto sostegni e debiti PA) (3)	123,9	125,9	126,0	124,2	121,2	117,9	114,6
<b>MEMO: Draft Budgetary Plan 2015 (ottobre 2014)</b>							
Indebitamento netto tendenziale		-3,0	-2,6	-1,8	-0,8	-0,2	
Indebitamento netto strutturale (2)		-0,9	-0,6	-0,4	0,0	0,0	
Debito pubblico (lordo sostegni e debiti PA) (4)		131,6	133,1	131,6	128,4	124,3	
<b>MEMO: NOTA AGGIORNAMENTO DEL DEF 2014 (settembre 2014)</b>							
Indebitamento netto	-2,8	-3,0	-2,9	-1,8	-0,8	-0,2	
Saldo primario	2,0	1,7	1,6	2,7	3,4	3,9	
Interessi	4,8	4,7	4,5	4,5	4,2	4,1	
Indebitamento netto strutturale (2)	-0,7	-0,9	-0,9	-0,4	0,0	0,0	
Variazione strutturale	0,8	-0,3	0,1	0,5	0,4	0,0	
Debito pubblico (lordo sostegni e debiti PA) (4)	127,9	131,6	133,4	131,9	128,6	124,6	
Debito pubblico (netto sostegni) (4)	124,4	127,8	129,7	128,2	125,0	121,0	
Debito pubblico (netto sostegni e debiti PA) (4)	123,2	125,0	126,9	125,6	122,6	118,8	
<i>PIL nominale tendenziale (val. assoluti x 1.000)</i>	1.609,5	1.616,0	1.639,0	1.687,7	1.738,4	1.788,6	1.841,0
<i>PIL nominale programmatico (val. assoluti x 1.000)</i>	1.609,5	1.616,0	1.639,0	1.681,5	1.737,0	1.793,4	1.848,6

(1) Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

(2) Al netto delle una tantum e della componente ciclica.

(3) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2014 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 60,3 miliardi, di cui 46,0 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, Supplemento al bollettino statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito n. 15 del 13 marzo 2015). Le stime programmatiche considerano proventi da privatizzazioni pari allo 0,41 per cento di PIL nel 2015, 0,5 per cento di PIL nel 2016 e 2017 e 0,3 per cento nel 2018. Tali proventi includono anche la quota residua pari a 1.071 milioni di euro di rimborsi nel triennio 2015-2017 dei

---

bond emessi dal Monte dei Paschi di Siena e acquistati dal Tesoro. Inoltre tali stime scontano l'ipotesi di un'uscita graduale dalla Tesoreria Unica a partire dal 2017 e una modesta riduzione delle giacenze di liquidità del MEF per circa 0,17 per cento di PIL nel 2017 e per circa 0,14 per cento di PIL nel 2018. Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi *forward* sui titoli di Stato italiani del periodo di compilazione del presente documento.

- (4) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSSF, e del contributo al capitale dell'ESM. Le stime considerano proventi da privatizzazione pari a 0,28 per cento di PIL nel 2014 e a circa lo 0,7 per cento di PIL per ogni anno dal 2015 al 2018. Inoltre, tali stime scontano l'ipotesi di una posticipazione dell'uscita dalla Tesoreria Unica a partire dal 2018 anziché nel 2015. Le stime includono i proventi derivanti dal rimborso dei bond finanziati dal Tesoro al Monte dei Paschi di Siena per 3,0 miliardi nel 2014 (prima tranche pagata a luglio 2014) e circa 1 miliardo nel periodo 2015-2016. Lo scenario ipotizza una graduale chiusura degli spread di rendimento a dieci anni dei titoli di Stato italiani rispetto a quelli tedeschi dal livello attuale del 2014, a 150 punti base nel 2015 e 100 punti base nel 2016 e 2017.

## VI. ASPETTI ISTITUZIONALI DELLE FINANZE PUBBLICHE

Nel triennio 2015-2018 sono pertanto confermati gli obiettivi di indebitamento netto indicati nel DBP 2015, pari al 2,6 per cento del PIL nel 2015, 1,8 per cento nel 2016, 0,8 per cento nel 2017 e un saldo nullo nel 2018. Nel 2019 è atteso un surplus nominale pari allo 0,4 per cento del PIL.

Nel 2015, lo spazio di manovra rispetto all'indebitamento tendenziale, anche in considerazione del particolare contesto macroeconomico, sarà utilizzato per rafforzare l'implementazione delle riforme strutturali già avviate.

Successivamente, nel rispetto degli obiettivi di finanza pubblica indicati, il Governo si impegna a disattivare l'entrata in vigore delle clausole di salvaguardia poste a garanzia dei saldi di finanza pubblica dalle precedenti Leggi di Stabilità, e a proseguire il percorso di avvicinamento all'obiettivo del pareggio di bilancio strutturale con ulteriori interventi di revisione della spesa pubblica e altri risparmi.

In base all'andamento programmatico, l'avanzo primario in termini nominali aumenterà progressivamente, raggiungendo il 4,0 per cento nel 2019, mentre il rapporto debito/PIL inizierà a ridursi a partire dal 2016, assicurando nel 2018 il pieno rispetto della regola del debito posta dal Patto di Stabilità e Crescita.

La revisione del percorso di avvicinamento all'obiettivo di Medio Periodo richiede una Relazione, ai sensi della legge n. 243 del 2012, da sottoporre alla votazione delle Camere a maggioranza assoluta che sarà presentata al Parlamento contestualmente a questo Documento.



---

## II. QUADRO MACROECONOMICO

### II.1 SCENARIO INTERNAZIONALE

Nel 2014, il PIL e il commercio mondiali hanno registrato rispettivamente un incremento del 3,4 per cento e del 3,2 per cento, il primo stabile e il secondo in leggera decelerazione rispetto all'anno precedente.

Nell'area dell'euro, la modesta crescita economica (0,9 per cento) è stato il risultato in primo luogo della perdurante debolezza degli investimenti (1,0 per cento), a loro volta condizionati da un contesto caratterizzato da incertezza sulle prospettive di crescita futura; l'incremento dei consumi privati (1,0 per cento) è risultato ancora modesto. Il persistere di condizioni cicliche sfavorevoli ha iniziato ad essere bilanciato da un orientamento di politica fiscale divenuto sostanzialmente neutrale; tuttavia, i rilevanti consolidamenti effettuati nel biennio precedente hanno continuato a sortire i loro effetti. Ad un quadro macroeconomico ancora lontano da un sentiero di crescita accettabile si è aggiunto nel corso dell'anno il comportamento del tasso di inflazione progressivamente divergente dall'obiettivo statutario della Banca Centrale Europea (BCE).

Al fine di combattere le tendenze deflazionistiche e rendere più agevole la concessione di credito all'economia reale, la BCE ha proceduto alla riduzione del tasso di interesse e all'avvio di un programma di operazioni di rifinanziamento a lungo termine (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*, TLTROs), seguito dall'annuncio dei piani d'acquisto di titoli privati (*Asset-Backed Securities Purchase Programme*, ABSPP e *Covered Bond Purchase Programme*, CBPP3) e pubblici (*Asset Purchase Programme*, APP), per un ammontare complessivo di 60 miliardi mensili fino a settembre 2016 (*Quantitative Easing*, QE). Oltre ad influire sulla curva dei tassi e sul cambio dell'euro, l'acquisto di titoli pubblici previsto dal QE, avrebbe effetti espansivi sul sistema economico grazie al riaggiustamento indotto nei portafogli degli operatori finanziari, che rappresentano la controparte delle operazioni di acquisto della BCE. In particolare, la necessità degli investitori di sostituire i titoli pubblici venduti con attività simili sarebbe in grado di determinare l'aumento dei prezzi e la riduzione dei tassi di un ampio spettro di attività finanziarie. Inoltre, il QE aumenterà la liquidità degli intermediari finanziari, fornendo un ulteriore impulso all'offerta di credito disponibile per le imprese non finanziarie e le famiglie.

Riguardo al mercato del lavoro, nell'area dell'euro il tasso di disoccupazione (11,4 per cento) si è ridotto soltanto leggermente. Negli Stati Uniti, si è registrata una crescita del PIL del 2,4 per cento e un'ulteriore contrazione del tasso di disoccupazione (5,6 per cento). La Riserva Federale ha inoltre annunciato che procederà ad un incremento dei tassi solo quando le condizioni economiche e finanziarie lo richiederanno. In Giappone, il PIL è rimasto stabile ed è previsto in moderata crescita, nonostante la contrazione registrata nella parte centrale dell'anno a seguito dell'aumento dell'IVA. La politica monetaria della Banca del Giappone rimane estremamente accomodante. I paesi emergenti dell'area asiatica continuano, nel complesso, ad avere tassi di crescita superiori a quelli dei paesi avanzati, ma significativamente inferiori a quelli di qualche anno fa. Nel 2014, la Cina e l'India sono cresciute entrambe del 7,4 per cento.

Le previsioni sulla crescita dell'economia globale per il 2015 indicano un aumento del prodotto del 3,6 per cento e un'espansione del commercio mondiale del 4,0 per cento. In

dettaglio, la BCE per l'area dell'euro prospetta un aumento del PIL dell'1,5 per cento e una ulteriore lieve riduzione del tasso di disoccupazione (11,2 per cento). Negli Stati Uniti, la FED stima una crescita del PIL del 2,3-2,7 per cento, mentre in Giappone la Banca centrale prevede un incremento del 2,1 per cento.

Nel 2016, il PIL dell'economia mondiale è atteso crescere al 4,1 per cento, con un aumento del commercio del 5,3 per cento.

Le prospettive sembrano dunque quelle di una ripresa internazionale, sostenuta anche dalla forte contrazione del prezzo del petrolio che, riducendo l'inflazione, aumenta il potere di acquisto dei consumatori. Restano, tuttavia, elementi di rischio legati ai diversi tassi di crescita negli Stati Uniti e nell'area dell'euro, che già si sono tradotti in significativi aggiustamenti del tasso di cambio e rischiano di provocare una "guerra delle valute". Sussiste anche il rischio che i mercati finanziari, ora ai massimi, possano reagire in maniera brusca ad un aumento futuro dei tassi di interesse, destabilizzandosi e spingendo nuovamente l'economia mondiale verso una fase recessiva. Infine, occorre non dimenticare che bassi prezzi delle materie prime per un periodo prolungato di tempo possono avere conseguenze nefaste per quei paesi che basano la loro economia su di esse.

## **II.2 ECONOMIA ITALIANA**

Nella seconda metà del 2014, sono emersi segnali di stabilizzazione del quadro economico e nel quarto trimestre dell'anno si è arrestata la caduta dei livelli generali d'attività dopo tre flessioni trimestrali consecutive. I dati disponibili sui primi mesi del 2015, confermano il superamento del punto di minimo del ciclo economico e l'avvio di una fase ciclica moderatamente espansiva.

Nel 2014 il PIL è diminuito dello 0,4 per cento, segnando una variazione sostanzialmente in linea con le stime ufficiali di preconsuntivo diffuse ad ottobre nel Documento Programmatico di Bilancio (-0,3 per cento). Le variazioni congiunturali relative al terzo ed al quarto trimestre dell'anno sono state in linea con le previsioni del Governo contenute nella Nota di Aggiornamento del DEF 2014, formulate quando erano disponibili soltanto i dati relativi ai primi due trimestri.

La diminuzione del PIL è da ricondurre alla caduta degli investimenti fissi lordi (-0,6 per cento in termini di contributo alla variazione) ed alle scorte (-0,2 per cento); tali dinamiche sono state solo parzialmente compensate dal contributo positivo alla crescita della domanda estera netta (0,3 per cento).

I consumi privati hanno registrato un graduale recupero in corso d'anno, sostenuti dall'aumento della propensione al consumo, a fronte di una stabilità del reddito disponibile in termini reali. In media, nel 2014 la propensione al risparmio si è attestata all'8,6 per cento, in lieve flessione sull'anno precedente (8,9 per cento nel 2013). Su base annua si è determinata, conseguentemente, una crescita dei consumi privati dello 0,3 per cento.

Diversamente, le politiche di contenimento della spesa per redditi e per consumi intermedi nelle Pubbliche Amministrazioni, hanno comportato una significativa flessione dei consumi pubblici (-0,9 per cento in termini reali).

Nel quarto trimestre 2014, si è arrestata la caduta degli investimenti in macchinari, mentre è proseguita la contrazione degli investimenti in costruzioni. Sulla dinamica degli investimenti in beni strumentali hanno pesato, in particolare, la fragilità del quadro economico e l'incertezza nelle prospettive. Inoltre, parte del fabbisogno aggiuntivo di capitale è stato fronteggiato da un aumento nel grado di utilizzo degli impianti, che nel 2014 si è attestato in media al 72,4 per cento, in crescita di un punto percentuale sul 2013.

Dal lato dell'offerta, la caduta del PIL è riconducibile a flessioni del valore aggiunto nell'agricoltura (-2,2 per cento), nell'industria in senso stretto (-1,1 per cento) e nelle costruzioni (-3,8 per cento), a fronte di un marginale recupero dei livelli d'attività nel terziario (0,1 per cento).

Con riferimento all'industria in senso stretto, nel quarto trimestre del 2014 si è arrestata la caduta della produzione e si sono registrati segnali di lieve recupero. Diversamente, nel settore delle costruzioni il quadro resta particolarmente difficile, come segnalato dal trend negativo registrato nella produzione settoriale. Inoltre, si rilevano tendenze negative nei prezzi delle abitazioni; primi segnali di inversione di tendenza si registrano nelle compravendite di case, in graduale risalita rispetto ai recenti livelli storicamente molto bassi.

Le esportazioni hanno beneficiato della favorevole dinamica della domanda mondiale e del miglioramento di competitività indotto, a fine 2014, dal deprezzamento dell'euro.

L'avanzo commerciale che si è prodotto (+2,8 per cento del PIL) ha determinato un surplus del saldo corrente della bilancia dei pagamenti (+1,8 per cento del PIL) che non si verificava dalla fine degli anni novanta.

Con riferimento al mercato del lavoro, nella seconda metà dell'anno, si è registrato un aumento del fabbisogno di ore lavorate presso le imprese industriali e di servizi. Nel 2014, l'occupazione complessiva misurata in termini di unità di lavoro (ULA) è aumentata dello 0,2 per cento grazie ai favorevoli andamenti registrati nei servizi e nel manifatturiero. Secondo le rilevazioni sulle forze di lavoro, l'occupazione è aumentata ad un ritmo lievemente superiore (0,3 per cento), ma il tasso di disoccupazione è aumentato al 12,7 per cento della forza lavoro (da 12,2 per cento nel 2013), in conseguenza di una maggiore partecipazione al mercato del lavoro.

La dinamica reddituale si è attestata su ritmi moderati. I redditi unitari da lavoro dipendente sono cresciuti in media annua di appena lo 0,6 per cento, mentre la produttività del lavoro è diminuita dello 0,6 per cento; conseguentemente, il CLUP ha segnato una variazione dell'1,2 per cento per l'economia nel suo complesso. Se si limita l'analisi alle attività manifatturiere che sono più direttamente esposte alla concorrenza internazionale, si rileva una flessione del CLUP dell'1,1 per cento.

La dinamica dei prezzi è stata frenata oltre che dalla moderazione salariale, anche dalla debolezza della domanda aggregata e dalla consistente diminuzione del prezzo del petrolio. Su base annua l'inflazione armonizzata al consumo è scesa allo 0,2 per cento (da 1,3 per cento nel 2013); a tassazione costante si è misurata un'inflazione lievemente negativa (-0,1 per cento, da 1,1 per cento nel 2013).

I dati disponibili per il primo trimestre del 2015 indicano tendenze moderatamente favorevoli nel quadro economico, che sta beneficiando di diversi fattori quali il deprezzamento dell'euro e l'ampia flessione del prezzo del petrolio. A gennaio si è registrata una battuta d'arresto nella produzione e negli ordinativi industriali, ma su questi dati hanno probabilmente inciso fattori legati al calendario. Le principali indagini congiunturali delineano un deciso miglioramento: in marzo il clima di fiducia dei consumatori è aumentato per il terzo mese consecutivo, mentre l'indicatore composito sulla fiducia delle imprese è salito al livello massimo dal 2008, con miglioramenti diffusi a tutti i principali settori d'attività. Segnali favorevoli provengono anche dai dati di commercio estero, che a febbraio hanno registrato un forte dinamismo delle esportazioni verso i paesi extra-UE. Con riferimento al settore finanziario, il QE ha favorito la discesa dei tassi a lunga scadenza ed una crescita del comparto azionario; nel medio termine il complesso delle misure espansive implementate dalla BCE dovrebbe favorire una ripartenza del credito al settore privato e, conseguentemente, la crescita di consumi e investimenti ed una graduale risalita dell'inflazione al consumo verso l'obiettivo di medio termine.

### Prospettive per l'economia italiana

Il presente documento prospetta due quadri economici previsivi, uno tendenziale ed uno programmatico. Il secondo sconta l'impatto delle politiche economiche prospettate all'interno del Programma di Stabilità e del Piano Nazionale delle Riforme. Con riguardo alle politiche di bilancio si considera il loro impianto complessivo; la concreta definizione dei provvedimenti sarà accennata all'interno della Nota di Aggiornamento del DEF e troverà una puntuale definizione nel disegno di legge di bilancio.

### Il quadro macroeconomico tendenziale

Nella Nota di Aggiornamento del DEF si prospettava per il 2015 un tasso di crescita positivo del PIL pari allo 0,6 per cento. I segnali di ripresa congiunturale descritti nella precedente sezione sono rassicuranti, inducendo anzi un maggiore ottimismo. Per il primo trimestre dell'anno è attesa una prima variazione positiva del prodotto interno lordo, successivamente si prospetta una decisa accelerazione della ripresa. Per quanto il mutato quadro internazionale giustificherebbe un intervento più sostanziale (si veda il riquadro *La revisione delle stime di crescita*), in via prudenziale si rivede il tasso di crescita del 2015 di un solo decimo verso l'alto, portando il valore previsto a 0,7. Il più rapido miglioramento del ciclo economico nel corso dell'anno avrà riflessi positivi soprattutto sulla variazione del prodotto interno lordo del 2016; per tale anno la previsione di crescita si porta all'1,3 per cento (rispetto all'1 per cento previsto in ottobre).

Il contributo decisivo alla accelerazione del ciclo economico verrà dalla domanda estera. La svalutazione del cambio, in prima battuta, e la ripresa del commercio internazionale a partire dal 2016 sospingeranno verso l'alto le esportazioni. La domanda interna dovrebbe reagire più gradualmente. I consumi proseguiranno la graduale ripresa, favorita dall'aumentato potere d'acquisto in termini di reddito reale; gli investimenti inizieranno a reagire alle migliorate condizioni finanziarie risentendo anche di un maggiore ottimismo, già reso visibile dagli indicatori di fiducia. La domanda interna, nel suo insieme, rappresenta un "rischio positivo"; potrebbero infatti manifestarsi, in linea con sviluppi favorevoli nel mercato del lavoro, livelli più elevati dei consumi privati.

## II. QUADRO MACROECONOMICO

Come risultato della migliore performance delle esportazioni e del calo del prezzo del petrolio, il surplus delle partite correnti si colloca intorno al 3,0 per cento del PIL.

L'andamento del mercato del lavoro nel corso del 2014 hanno rappresentato una sorpresa positiva in termini di occupazione. Il 2014 consegna livelli di occupazione più elevati del previsto; le previsioni per il 2015 in termini di unità equivalenti (+0,6 per cento) incorporano una moderata crescita nel corso dell'anno; ma si prospetta una accelerazione l'anno successivo. Si prevede una graduale riduzione del tasso di disoccupazione; quest'ultima variabile, tuttavia, presenta maggiori difficoltà di previsione. A fronte di un miglioramento delle prospettive di occupazione e di ripresa potrebbe esserci un incremento più deciso della partecipazione al mercato del lavoro. Questa reazione sarebbe di per sé un segnale positivo, tuttavia la riduzione del tasso di disoccupazione risulterebbe più contenuta di quella prospettata.

Le previsioni incorporano anche il perdurare della moderazione salariale. Tuttavia le dinamiche dei redditi pro capite da lavoro dipendente resteranno positive non reagendo completamente alla brusca caduta del tasso d'inflazione registrata nel corso dell'ultimo anno.

Quanto alla dinamica dei prezzi, si ritiene che le misure di QE messe in campo dalla Banca Centrale Europea siano in grado di conseguire un graduale riavvicinamento dell'inflazione dell'area dell'euro verso l'obiettivo statutario. Pertanto, anche in Italia si prospetta una ripresa del tasso d'inflazione, accelerata sostenuta - nello scenario tendenziale - dall'aumento delle imposte indirette.

Occorre accennare alle previsioni di variazione del PIL tra il 2017 e il 2019. Il quadro macroeconomico tendenziale opera una revisione al ribasso rispetto alle cifre contenute nella Nota di Aggiornamento del DEF. Questa modifica non rispecchia una diversa visione del Governo riguardo alle prospettive di crescita di medio periodo; le indicazioni disponibili suggerirebbero, semmai, una leggera revisione verso l'alto. Le nuove proiezioni riflettono l'adeguamento ad un principio di cautela, espressamente richiesto dall'Ufficio Parlamentare di Bilancio, che consentirebbe di effettuare proiezioni prudenziali dei saldi di finanza pubblica. Di conseguenza, a partire dal 2016 è stato sottratto dal tasso di crescita delle previsioni tendenziali l'intero impatto positivo sul prodotto interno lordo che il Governo stima provenire dalle riforme strutturali effettuate nel 2015; tale impatto è stato nuovamente aggiunto, e in minima parte, a partire dal 2018 nello scenario programmatico. Si rimanda al riquadro sulla revisione delle previsioni per una descrizione più dettagliata.

**TAVOLA II.1: QUADRO MACROECONOMICO TENDENZIALE (variazioni percentuali, salvo ove non diversamente indicato)**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>ESOGENE INTERNAZIONALI</b>						
Commercio internazionale	3,2	4,0	5,3	5,3	5,4	5,4
Prezzo del petrolio (Fob, Brent)	99,0	56,7	57,4	57,4	57,4	57,4
Cambio dollaro/euro	1,329	1,081	1,068	1,068	1,068	1,068
<b>MACRO ITALIA (VOLUMI)</b>						
PIL	-0,4	0,7	1,3	1,2	1,1	1,1
Importazioni	1,8	2,9	3,5	3,8	3,9	3,6
Consumi finali nazionali	0,0	0,3	0,7	0,7	0,8	0,8
Consumi famiglie e ISP	0,3	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0
Spesa della PA	-0,9	-1,3	0,4	-0,1	0,0	0,3
Investimenti	-3,3	1,1	2,1	2,3	2,2	2,1
- macchinari, attrezzature e vari	-1,7	2,5	3,0	2,9	2,8	2,7
- costruzioni	-4,9	-0,3	1,2	1,6	1,6	1,4
Esportazioni	2,7	3,8	4,0	4,0	3,8	3,6

<i>p.m. saldo corrente bil. pag. in % PIL</i>	1,8	2,7	3,1	3,2	3,4	3,5
<b>CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL</b>						
(1)	0,3	0,4	0,3	0,2	0,1	
Esportazioni nette						0,1
Scorte	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	-0,6	0,4	0,9	0,9	1,0	1,0
<b>PREZZI</b>						
Deflatore importazioni	-2,5	-1,6	1,2	1,7	1,7	1,8
Deflatore esportazioni	-0,3	0,5	1,5	1,8	2,0	1,8
Deflatore PIL	0,8	0,7	1,7	1,8	1,8	1,8
PIL nominale	0,4	1,4	3,0	3,0	2,9	2,9
Deflatore consumi	0,2	0,4	1,8	1,9	1,6	1,7
<i>p.m. inflazione programmata</i>	0,2	0,3	1,0	1,5		
<i>p.m. inflazione IPCA al netto degli energetici importati, variazioni % (2)</i>	0,8	1,3	1,5	1,6		
<b>LAVORO</b>						
Costo lavoro	0,6	0,5	1,5	1,4	1,9	1,5
Produttività (misurato su PIL)	-0,6	0,1	0,4	0,5	0,6	0,6
CLUP (misurato su PIL)	1,2	0,4	1,1	0,9	1,3	0,9
Occupazione (ULA)	0,2	0,6	0,9	0,6	0,5	0,5
Tasso di disoccupazione	12,7	12,3	11,8	11,4	11,1	10,9
Tasso di occupazione (15-64 anni)	55,4	55,8	56,2	56,5	56,8	57,0

*pm. PIL nominale* 1.616.048 1.638.983 1.687.708 1.738.389 1.788.610 1.840.954  
(valori assoluti in milioni euro)

(1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

(2) Fonte: ISTAT.

Nota: Il quadro macroeconomico è stato elaborato sulla base delle informazioni disponibili al 27 marzo 2015.

PIL e componenti in volume (valori concatenati anno di riferimento 2010), dati non corretti per i giorni lavorativi.

## Previsioni programmatiche

Le previsioni programmatiche, come anticipato, scontano l'impianto complessivo delle politiche che il Governo enuncia all'interno del DEF. In particolare il quadro macroeconomico assume la completa disattivazione degli aumenti di imposte indirette previsti per il 2016, pari ad un punto percentuale di PIL, e misure di contenimento della spesa e altre coperture per un importo pari a 0,6 decimi di PIL. Per il 2017 sarebbero previste ulteriori moderate misure espansive. Il tasso di crescita dell'economia si giova anche, per i soli anni 2018 e 2019, dell'impatto delle riforme strutturali, reintrodotta ma in maniera molto più modesta di quanto non fosse prospettato nella Nota di Aggiornamento del DEF.

Le maggiori differenze sulla crescita derivano dalla domanda del settore privato (consumi e investimenti) connesso al venir meno dell'aumento delle imposte dirette. Le coperture ipotizzate, e in particolare i tagli dei consumi collettivi, tendono a contenere gli effetti espansivi della manovra complessiva in una fase iniziale; tuttavia permangono effetti favorevoli lungo l'arco dei primi 3 anni - accentuati dalla presenza di effetti moltiplicativi più alti rispetto ad altre fasi cicliche.

Come argomentato nella nota sui fattori rilevanti che hanno influenzato l'andamento del debito pubblico inviata alla Commissione Europea, la crisi iniziata nel 2008 ha significativamente modificato il contesto macroeconomico nel quale operano imprese e famiglie, aumentando l'impatto della politica fiscale - e di eventuali misure di

consolidamento - sulla crescita economica. Durante una crisi prolungata della domanda aggregata, i moltiplicatori di bilancio tendono infatti a essere più elevati del solito, in particolare se: i) i tassi nominali d'interesse di *policy* raggiungono il proprio limite inferiore, riducendo notevolmente l'efficacia della politica monetaria; ii) gli agenti economici fronteggiano severi vincoli finanziari; iii) le prospettive dell'economia appaiono particolarmente incerte.

Sotto queste ipotesi, misure di consolidamento fiscale possono provocare deludenti dinamiche nel rapporto debito/PIL, per via dell'impatto negativo sull'attività economica.

In linea con quanto ipotizzato nella sezione 1.3 della menzionata nota sui fattori rilevanti, nel presente DEF si assume un valore realistico e prudente del moltiplicatore di bilancio di poco inferiore ad uno. Tale valore si riferisce ad una teorica manovra di bilancio equamente distribuita tra spese ed entrate. L'impatto della politica di bilancio sul PIL dipende ovviamente dalla composizione degli interventi dei prossimi anni, tanto quelli già adottati e pertanto inclusi nel quadro macroeconomico e di finanza pubblica tendenziale, quanto quelli che il Governo pianifica per i prossimi anni, ovvero le misure che compongono il quadro programmatico. Coerentemente con quanto sopra esposto, si può ipotizzare che i moltiplicatori tornino su valori più bassi quando il paese uscirà dall'ambiente macroeconomico del tutto anomalo che ha caratterizzato questi anni.

Al di là degli effetti moltiplicativi che coinvolgono prevalentemente i primi due-tre anni dell'orizzonte previsivo, le previsioni programmatiche presentano dei livelli di crescita superiori a quelli del tendenziale anche nel medio periodo. Gli scostamenti ulteriori tra i due scenari sono dovuti a due ordini di fattori. In primo luogo, mentre il venir meno dell'aumento delle imposte indirette comporta una riduzione della pressione fiscale con effetti permanenti sul prodotto interno lordo, il taglio delle spese ha effetti negativi soltanto temporanei; quindi si ha un effetto espansivo anche nel medio periodo. In secondo luogo, e soltanto negli anni finali della previsione, è stato assunto un impatto proveniente dalle riforme strutturali. Quest'ultimo risulta molto contenuto e pari rispettivamente ad 1 decimo di PIL nel 2018 e 2 decimi nel 2019.

**TAVOLA II.2: IPOTESI DI BASE**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tasso di interesse a breve termine (1)	0,20	0,15	0,31	0,57	0,94	1,35
Tasso di interesse a lungo termine	3,00	1,60	1,84	2,11	2,35	2,58
Tassi di cambio dollaro/euro	1,33	1,08	1,07	1,07	1,07	1,07
Variazione del tasso di cambio effettivo nominale	-0,1	-13,7	-0,6	0,0	0,0	0,0
Tasso di crescita dell'economia mondiale, esclusa UE	3,6	4,0	4,4	4,5	4,4	4,4
Tasso di crescita del PIL UE	1,3	1,6	2,0	1,9	1,8	1,7
Tasso di crescita dei mercati esteri rilevanti per l'Italia	3,6	4,0	5,4	5,3	4,8	4,5
Tasso di crescita delle importazioni in volume, esclusa UE	3,4	3,9	5,2	5,1	4,6	4,3
Prezzo del petrolio (Brent, USD/barile)	99,0	56,7	57,4	57,4	57,4	57,4

(1) Per tasso di interesse a breve termine si intende la media dei tassi previsti sui titoli di Stato a 3 mesi in emissione durante l'anno. Per tasso di interesse a lungo termine si intende la media dei tassi previsti sui titoli di Stato a 10 anni in emissione durante l'anno.

**TAVOLA II.2A: PROSPETTIVE  
MACROECONOMICHE**

	2014	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Livello (1)		Variazioni %				
PIL reale	1.537.258	-0,4	0,7	1,4	1,5	1,4	1,3
PIL nominale	1.616.048	0,4	1,4	2,6	3,3	3,2	3,1
<b>COMPONENTI DEL PIL REALE</b>							
Consumi privati (2)	918.028	0,3	0,8	1,2	1,4	1,3	1,2
Spesa della P.A. (3)	313.864	-0,9	-1,3	-0,5	0,0	0,0	0,3
Investimenti fissi lordi	259.094	-3,3	1,1	2,7	3,0	2,8	2,4
Scorte (in percentuale del PIL)		-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Esportazioni di beni e servizi	448.899	2,7	3,8	4,0	3,9	3,7	3,6
Importazioni di beni e servizi	400.108	1,8	2,9	3,8	4,6	4,2	3,8
<b>CONTIRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL REALE</b>							
Domanda interna	-	-0,6	0,4	1,1	1,3	1,3	1,2
Variazione delle scorte	-	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Esportazioni nette	-	0,3	0,4	0,2	0,0	0,0	0,1

(1) Milioni di euro.

(2) Spesa per consumi finali delle famiglie e delle istituzioni sociali private senza scopo di lucro al servizio delle famiglie (I.S.P.).

(3) P.A.= Pubblica Amministrazione.

Nota: eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

**TAVOLA II.2B: PREZZI**

	2014	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Livello (1)		Variazioni %				
Deflatore del PIL	105,1	0,8	0,7	1,2	1,8	1,9	1,8
Deflatore dei consumi privati	107,1	0,2	0,4	1,0	1,9	1,8	1,7
IPCA	119,3	0,2	0,4	1,0	1,9	1,8	1,7
Deflatore dei consumi pubblici	100,2	0,6	-0,1	-0,2	0,6	0,6	0,8
Deflatore degli investimenti	104,7	0,1	1,8	2,1	2,2	2,2	2,0
Deflatore delle esportazioni	105,7	-0,3	0,5	1,7	1,8	2,0	1,8
Deflatore delle importazioni	105,8	-2,5	-1,6	0,8	1,7	1,8	1,8

**TAVOLA II.2C: MERCATO DEL LAVORO**

	2014	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Livello (1)		Variazioni %				
Occupati di contabilità nazionale	24.343	0,1	0,6	1,0	0,8	0,7	0,7
Monte ore lavorate	42.209.060	0,1	0,7	1,0	0,8	0,8	0,8
Tasso di disoccupazione		12,7	12,3	11,7	11,2	10,9	10,5
Produttività del lavoro misurata sugli occupati	63.149	-0,5	0,1	0,4	0,6	0,6	0,5
Produttività del lavoro misurata sulle ore lavorate	36,4	-0,6	0,0	0,4	0,6	0,5	0,4
Redditi da lavoro dipendente	642.071	0,9	1,3	2,4	2,4	2,8	2,5
Costo del lavoro	39.925	0,6	0,5	1,5	1,4	1,9	1,5

## II. QUADRO MACROECONOMICO

(1) Unità di misura: migliaia di unità per gli occupati di contabilità nazionale e il monte ore lavorate; euro a valori costanti per la produttività del lavoro; milioni di euro a valori correnti per i redditi da lavoro dipendente ed euro per il costo del lavoro.

TAVOLA II.2D: CONTI SETTORIALI						
% PIL	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Accreditamento/indebitamento netto con il resto del mondo	2,0	2,9	3,3	3,2	3,3	3,3
Bilancia dei beni e servizi	3,2	4,1	4,5	4,4	4,5	4,5
Bilancia dei redditi primari e trasferimenti	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
Conto capitale	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Indebitamento/surplus del settore privato	5,0	5,5	5,1	4,0	3,3	2,9
Indebitamento/surplus delle Amministrazioni Pubbliche (1)	0,4	-3,0	-2,6	-1,8	-0,8	0,0

(1) A seguito dell'introduzione dei nuovi criteri di contabilità nazionale, il trattamento degli interessi legati alle operazioni in strumenti finanziari derivati secondo la definizione EDP è stato allineato a quello del SEC 2010.

### Commercio con l'estero

Nel 2014, gli scambi commerciali dell'Italia hanno registrato una accelerazione rispetto all'anno precedente, in linea con l'andamento positivo del commercio e della produzione industriale globali<sup>1</sup>. Nel complesso, il saldo commerciale è risultato in avanzo per circa 42,9 miliardi (2,8 per cento del PIL), in netto miglioramento rispetto ai 29,2 miliardi dell'anno precedente, risultando tra i più elevati dell'Unione Europea dopo la Germania e i Paesi Bassi<sup>2</sup>. Tale risultato è l'effetto della crescita delle esportazioni (2,0 per cento) e della riduzione delle importazioni (-1,6 per cento) in valore. Sul piano geografico, entrambi i flussi commerciali sono risultati più dinamici verso l'area europea, mentre le importazioni dai paesi non europei hanno mostrato una evoluzione negativa per effetto dei minori acquisti di prodotti energetici.

Esaminando l'andamento dei valori medi unitari (VMU), nel 2014 si registra un incremento delle esportazioni (1,4 per cento), accompagnato dalla riduzione delle importazioni complessive (-2,6 per cento). Sul piano geografico, l'area extraeuropea ha registrato sia l'aumento più rilevante dei VMU per le esportazioni (1,7

<sup>1</sup> Nel 2014, il commercio mondiale e la produzione industriale sono cresciuti rispettivamente del 3,1 e del 3,3 per cento (0,4 e 0,9 punti percentuali in più rispetto al 2013). Fonte: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, 'World Trade Monitor', 24 marzo 2015.

<sup>2</sup> Fonte: Eurostat, 19 marzo 2015.

per cento) sia la diminuzione più ampia delle importazioni (-5,0 per cento), in larga parte dovuta ai minori acquisti dai paesi dell'OPEC e dalla Russia.

### FIGURA II.1: VOLUMI DELLE ESPORTAZIONI E DELLE IMPORTAZIONI PER AREA GEOGRAFICA - 2014 (variazioni percentuali a/a)

ESPORTAZIONI

IMPORTAZIONI



In termini di volume, le esportazioni complessive di merci sono cresciute rispetto all'anno precedente (0,6 per cento), risultando in espansione verso le economie europee. Le importazioni sono aumentate in misura maggiore (1,1 per cento) in quasi tutte le aree geografiche. In particolare, le esportazioni sono cresciute soprattutto verso gli Stati Uniti (7,8 per cento) e i paesi EDA (6,3 per cento). Tra i paesi europei, le esportazioni verso la Spagna (4,2 per cento) hanno registrato l'incremento maggiore. Le importazioni in volume hanno segnato l'aumento più ampio dal Giappone, dagli Stati Uniti e dalla Cina (10,6 per cento, 9,0 e 7,6 per cento rispettivamente). Nell'area europea, le importazioni dalla Spagna hanno mostrato l'incremento più marcato (5,7 per cento).

Sul piano settoriale, le esportazioni dei prodotti farmaceutici hanno registrato l'incremento più elevato (10,2 per cento), seguiti dai mezzi di trasporto (5,3 per cento), dagli apparecchi elettrici (2,4 per cento) e dai prodotti in legno (2,2 per cento). Le importazioni sono cresciute per la quasi totalità dei settori, soprattutto per gli altri prodotti manufatti (6,3 per cento). Inoltre, tassi di crescita superiori al 4,0 per cento sono stati rilevati nei settori del tessile e dell'abbigliamento, dei mezzi di trasporto, dei macchinari, delle materie plastiche e dei prodotti in metallo (esclusi macchine e impianti).

### La revisione delle stime di crescita

Lo scopo di questo riquadro è di illustrare i fattori che hanno portato ad una revisione della crescita del PIL e delle altre variabili del quadro macroeconomico italiano rispetto alla Nota di Aggiornamento del DEF 2014.

Una prima distinzione riguarda l'orizzonte previsivo; infatti, mentre per il biennio 2015-2016 il tasso di crescita dell'economia è rivisto al rialzo, nel medio periodo - tra il 2017 e il 2018 - si è proceduto ad un ridimensionamento dei valori previsti. Le motivazioni sottostanti queste revisioni sono profondamente diverse.

Revisione delle previsioni tendenziali di breve periodo (2015-2016).

Le nuove stime di crescita di breve periodo non sono state influenzate da sorprese sul comportamento dell'economia italiana nella seconda parte del 2014. Nel mese di ottobre, quando è stata pubblicata l'ultima Nota di Aggiornamento del DEF, erano disponibili informazioni soltanto per i due primi trimestri dell'anno. I dati di contabilità nazionale recentemente comunicati dall'ISTAT hanno confermato che le previsioni del Governo erano corrette e che gli errori di previsione sono stati sostanzialmente nulli. Oltre che per il PIL, simili considerazioni valgono per le principali componenti della domanda aggregata, in particolare consumi e investimenti.

Per altri aggregati di contabilità nazionale si sono verificate, invece, alcune "sorprese positive". È questo il caso del mercato del lavoro. Le previsioni formulate ad ottobre assumevano un leggero calo di occupazione a fine 2014 e una successiva ripresa, a partire dal 2015, in coincidenza con i provvedimenti a sostegno dell'occupazione e con il miglioramento del ciclo economico. Al contrario, a fine 2014 si è manifestata una tenuta del mercato del lavoro. Inoltre, anche il deflatore del prodotto interno lordo è stato maggiore delle attese. Queste evidenze sono state incorporate nelle nuove proiezioni determinando un punto di partenza più alto per i valori previsti (c.d. effetto trascinamento positivo) e quindi, a parità di altre condizioni, dinamiche maggiori nei tassi di crescita.

Un'altra fonte di revisione delle previsioni deriva dal mutamento del quadro esogeno internazionale rispetto al periodo autunnale, già descritto nel paragrafo II.1. Per quanto riguarda la quantificazione degli impatti sulla crescita di tale miglioramento, nel corso dei primi mesi dell'anno sono state

diffuse da parte di diversi enti di ricerca nazionali analisi che mostravano impatti molto rilevanti sull'economia. Quasi tutti chiarivano che si trattava di valori potenziali (ovvero di impatti massimi); le proiezioni contestualmente o successivamente pubblicate da parte degli stessi previsori non incorporavano pienamente gli effetti indicati.

La tabella sottostante mostra una valutazione effettuata tramite il modello econometrico del MEF confrontando le esogene internazionali sottostanti i quadri macroeconomici della Nota di Aggiornamento del DEF 2014 e del DEF 2015. Si mostrano gli scostamenti dei valori di PIL attribuibili alle principali esogene e il valore totale. In maniera sintetica si mostra che la variazione del cambio dell'euro ha un effetto più immediato, mentre la crescita della domanda mondiale diventa più rilevante nel secondo anno. Positivo è, naturalmente, anche l'impatto della riduzione del prezzo del greggio, che aumenta il reddito disponibile delle famiglie. La riduzione nei tassi d'interesse agisce in maniera molto più graduale, fornendo effetti più rilevanti nel medio termine.

**EFFETTO STIMATO VARIAZIONE RISPETTO ALLA NdA del DEF DELLE SOGGENE INTERNAZIONALI (impatto su tassi di crescita previsti)**

	2015	2016	2017	2018	2019
Prezzo del Petrolio	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,1
Domanda mondiale pesata per l'Italia	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Tasso di cambio nominale effettivo, prezzo	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0 dei
manufatti					
Prezzo delle materie prime non	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0 combustibili,
dollari					

## II. QUADRO MACROECONOMICO

Tassi d'interesse	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Totale	0,6	0,5	0,1	0,1	0,1

In termini di tassi di crescita lo scostamento è pari a 0,6 decimi nel 2015 e 0,5 decimi nel 2016, con ulteriori, anche se minori, effetti positivi negli anni seguenti. I valori risultano leggermente inferiori rispetto a quelli prospettati in altre valutazioni; l'impatto cumulato è di 1 punto di PIL nei primi due anni. Nel complesso, per il biennio 2015-2016 la spinta verso la revisione verso l'alto delle previsioni sarebbe ben maggiore della revisione effettuata rispetto alla Nota di Aggiornamento del DEF; ciò è dovuto a motivi prudenziali.

Revisione delle previsioni tendenziali di medio periodo (2017-2019).

Contrariamente alle previsioni di breve periodo, il Governo ha operato una revisione verso il basso delle previsioni tendenziali del PIL nel medio periodo, a partire dal 2017. Come spiegato nel paragrafo II.2, la revisione è legata all'aver sottratto rispetto alla previsione pubblicata nella Nota di Aggiornamento del DEF, l'impatto positivo sulla crescita che il Governo stima provenire dalle riforme strutturali. I valori di maggior crescita provenienti dalle riforme corrispondevano, dal 2016 al 2018, rispettivamente a 0,2, 0,4 e 0,4 decimi di PIL<sup>3</sup> (cifr. tavola II.4 della Nota di Aggiornamento del DEF 2014)<sup>4</sup>.

Di seguito si argomenta che, pur riconoscendo la difficoltà di imputare direttamente alla crescita gli impatti delle riforme strutturali, è comunque importante valutarne gli effetti e cercare di tenerne conto nelle previsioni economiche ufficiali. Inoltre, partendo dalle stime di crescita derivabili indirettamente dalla metodologia della funzione di produzione sviluppata dall'*Output Gap Working Group* (OGWG), si mostra che le attuali previsioni sono particolarmente prudenziali. Le stime del prodotto potenziale potrebbero essere anche utilizzate per fornire una previsione di crescita benchmark, di riferimento. Tuttavia i valori di crescita che si ottengono sono, al momento, molto contenuti in quanto sostanzialmente disconnessi dai processi di riforma in atto.

Gli effetti delle riforme riguardano i seguenti ambiti di azione: Giustizia, PA, Competitività e Jobs Act). Una loro aggiornata, dettagliata e trasparente descrizione delle metodologie di stima (effettuate tramite i modelli DSGE in dotazione al Dipartimento del Tesoro) si trova ogni anno all'interno del Piano Nazionale delle Riforme. Le stime sono normalmente valutate dalla Commissione Europea e confrontate con le valutazioni effettuate dai principali organismi internazionali. Non esistono discordanze riguardo ai potenziali effetti delle riforme; generalmente risulta cruciale concordare la tempistica della loro implementazione perché questa influenza la rapidità con cui le riforme impattano sull'economia. <sup>4</sup>

La revisione tiene conto anche di un leggero effetto positivo tra il 2017 e il 2019 proveniente dalla revisione delle esogene internazionali.

3

La metodologia dell'OGWG è soggetta a due principali problematiche che riguardano, rispettivamente, la valutazione dell'*output gap* al tempo  $t$  (come conseguenza della stima del prodotto potenziale) e la previsione di un tasso di crescita potenziale dell'economia. Dal primo punto di vista, è soggetta ad una eccessiva pro-ciclicità poiché stima un tasso di disoccupazione eccessivamente prossimo a quello osservato, finendo nelle fasi sfavorevoli per sottostimare il PIL potenziale e il livello dell'*output gap* negativo. Dal secondo punto di vista la metodologia non coglie gli effetti delle riforme sul potenziale in termini di crescita futura; le determinanti fondamentali del prodotto potenziale (tasso di disoccupazione, tasso di partecipazione e produttività totale dei fattori) sono proiettate in avanti secondo metodologie statistiche o ipotesi tecniche che non colgono gli effetti delle riforme<sup>5</sup>. Questi aspetti sono al momento all'attenzione del OGWG e i lavori di aggiornamento delle modalità di stima potrebbero portare a delle revisioni in senso migliorativo.

La seguente tabella mostra, da sinistra a destra, le previsioni di crescita tendenziale (A) del DEF 2015, il tasso di crescita del potenziale (B) e la variazione dell'*output gap* (C) ottenuti con la metodologia dell'OGWG<sup>6</sup> applicata fino al 2016. Le colonne successive mostrano il tasso di crescita che, a partire dal 2017, sommato a quello del potenziale determina una chiusura dell'*output gap* nel 2019 (D) e lo scostamento tra la crescita tendenziale e quella calcolata nella colonna D (colonna E).

#### CONFRONTO PREVISIONI CRESCITA TENDENZIALE CON PROIEZIONI DA METODOLOGIA FUNZIONE DI PRODUZIONE

Previsione	PIL	Variazione		PIL	Differenza
PIL	potenziale	<i>Output gap</i>		crescita stimata	A-D
A	B	C		B+C D	E
2013-1,7	-0,7	-1,0			
2014-0,4	-0,5	0,1			
20150,7 -0,2	0,9				
20161,3 -0,1	1,3				
20171,2 0,2	0,7	0,92	0,25		
20181,1 0,5	0,7	1,16	-0,10		
20191,1 0,6	0,7	1,32	-0,19		

La colonna E mostra che aggiungendo al potenziale stimato con la attuale metodologia una componente di crescita ciclica, legata alla chiusura dell'*output gap*, si perviene a valori non lontani da quella prospettata dalle previsioni tendenziali del DEF.

Tornando alle problematiche della metodologia dell'OGWG in precedenza evidenziate, in primo luogo si osserva che la presenza di un *output gap* negativo maggiore di quello stimato (nel 2016 risulterebbe pari a circa 2,1 punti percentuali di PIL) giustificherebbe una maggiore crescita "ciclica" del PIL per chiudere il divario fino a zero. Secondo alcune stime, l'*output gap* sarebbe al momento di un punto superiore e ciò giustificherebbe a partire dal 2017 una crescita maggiore di circa 3 decimi per anno.

Inoltre, scomponendo la variazione stimata del potenziale tra il 2017 e il 2019 tra le sue componenti risulta che i contributi medi dal capitale, lavoro e produttività totale dei fattori (PTF) sono, rispettivamente 0,1, 0,5 e -0,1. L'ultimo dato evidenzia che la proiezione della

Ad esempio il tasso di partecipazione al momento proiettato non coglie gli aumenti di offerta di lavoro legati alla recente riforma pensionistica. Alla stessa stregua il tasso di disoccupazione strutturale NAWRU nel medio periodo tende ad aumentare anziché ridursi. Il che è completamente contro-intuitivo visto che la recente riforma sul mercato del lavoro e la riduzione permanente del cuneo fiscale sul lavoro è resa operativa dall'ultima Legge di Stabilità.<sup>6</sup>

Si assume la chiusura lineare in tre anni dell'*output gap* stimato per il 2016, in questo caso pari a 2,1. In condizioni esogene favorevoli e di ripresa dell'economia, come ipotizzato nello scenario tendenziale, questa assunzione è ragionevole.

crescita della PTF non risente in alcun modo degli sforzi di riforma effettuati e risulta, quantomeno, irrealistico.

Questa analisi suggerisce che lo scenario di previsione tendenziale risulta estremamente prudentiale e che sembra non cogliere in nessun modo l'impatto delle riforme strutturali ormai avviate da alcuni anni. Tuttavia il contesto è in evoluzione. Se da un lato, come accennato, la metodologia dell'OGWG potrebbe conoscere in futuro dei miglioramenti nel senso di cogliere almeno alcuni degli effetti delle riforme, dall'altro è in atto un maggiore riconoscimento dell'utilizzo dei modelli DSGE nella valutazione delle riforme.

Negli anni passati sono stati pubblicati numerosi lavori sugli effetti delle riforme strutturali, anche da parte della Commissione Europea; questi lavori, tuttavia, non si sono mai tradotti in precise indicazioni sul tenere conto delle migliorate prospettive di crescita nelle previsioni di medio periodo (l'orizzonte temporale rilevante per la programmazione economica e di finanza pubblica). Con una recente comunicazione sulla flessibilità da parte della Commissione Europea, la stima dell'impatto delle riforme assume una nuova valenza in relazione alla clausola delle riforme. Infatti, per potere usufruire della clausola, la Commissione ha esplicitamente invitato i Paesi Membri a fornire una stima puntuale degli effetti delle riforme. La logica della richiesta è che la deviazione dall'Obiettivo di Medio Periodo (MTO), o dal sentiero di aggiustamento verso di esso, comporta un maggiore accumulo di debito fino a quando il Paese Membro non rientri sul sentiero che avrebbe percorso senza la clausola. I benefici futuri delle riforme, in termini di miglioramento dell'*output*, e quindi di finanza pubblica, devono più che compensare l'accumulo iniziale consentendo in un certo intervallo temporale di arrivare ad un rapporto debito/PIL inferiore. Questa condizionalità necessita di valutazioni puntuali che possono essere effettuate anche con modelli DSGE, dalle quali emerge la rilevanza degli effetti attesi (shocks) sulla crescita economica derivanti dalle riforme economiche attuate o programmate<sup>7</sup>.

Sensibilità del NAWRU ai parametri di inizializzazione delle varianze dei fattori latenti

Il modello della funzione di produzione dell'*Output Gap Working Group* (OGWG) rappresenta la metodologia di riferimento per il calcolo del PIL potenziale e dei saldi strutturali di bilancio nel contesto del Patto di Stabilità e Crescita<sup>8</sup>. Sulla base di tale metodologia, la serie dei saldi strutturali dipende dal quadro macroeconomico e di previsione sottostante e dalla individuazione dei parametri per la stima del tasso di disoccupazione strutturale (NAWRU), della *Total Factor Productivity* (TFP) e degli altri contributi alla crescita potenziale.

La specificazione attualmente utilizzata per il NAWRU si basa su un modello bivariato in cui il tasso di disoccupazione viene scomposto nelle componenti di trend e ciclo mediante un filtro di Kalman. Quest'ultimo include nella stima congiunta anche una curva di Phillips, in cui la variazione dell'inflazione sui salari (*wage inflation*) viene regredita sulla disoccupazione ciclica (*unemployment gap*), corrente e ritardata. Il filtro di Kalman nella fase di stima richiede la definizione ex ante dei parametri di inizializzazione delle componenti latenti, in particolare le varianze degli shock delle componenti di trend e ciclo e del processo stocastico che regola la curva di Phillips (per maggiori dettagli sulla metodologia e sui parametri utilizzati si veda la Nota Metodologica, sez. III.1). I parametri oggetto di stima comprendono anche le quattro varianze degli shock del trend, della pendenza (*slope*), del ciclo e della curva di Phillips. Il metodo di stima è piuttosto sofisticato, ma prevede che i limiti inferiori e superiori (*bounds*) alle varianze degli shock del trend, della *slope*, del ciclo e della curva di Phillips cruciali ai fini della determinazione del livello e della dinamica del NAWRU vengano decisi in modo discrezionale. Tali parametri vengono attualmente selezionati in base a criteri discrezionali non sempre evidenti ex ante.

<sup>7</sup> L'aspetto è trattato nel capitolo III, all'interno del quale esiste una apposita sezione.

<sup>8</sup> In virtù di quanto stabilito dalla legge 243/2012 che attua la regola del bilancio in pareggio in Costituzione, la metodologia dell'OGWG può essere considerata come quella di riferimento anche in ambito nazionale.

Per esempio, la Commissione Europea, ha sempre cercato di limitare al minimo la modifica di tali *bounds* per evitare eccessive revisioni del dato storico. Tuttavia, negli ultimi anni, a seguito dei significativi incrementi nel tasso di disoccupazione, ha modificato i *bounds* in molteplici occasioni con la finalità di ottenere un andamento della serie del NAWRU che asseconducesse le fluttuazioni storiche del tasso di disoccupazione. A tal fine, sono stati via via imposti, in modo discrezionale, limiti superiori alla varianza del ciclo sempre più bassi con il risultato di conseguire delle stime del NAWRU eccessivamente procicliche. Questo esito non è conforme alla teoria economica alla base della determinazione di un tasso di equilibrio della disoccupazione che non generi pressione sulla dinamica dei prezzi la quale, per contro, suggerirebbe un tasso meno volatile.

Poiché tra una pubblicazione e l'altra delle previsioni, la Commissione Europea si pone come obiettivo quello di ottenere delle stime del NAWRU che presentino un andamento storico non difforme da quello stimato nei *vintage* precedenti, è lecito domandarsi se, avendo questo come obiettivo principale, si possano trovare dei limiti superiori delle varianze dei fattori latenti che producano delle stime del NAWRU migliori in termini statistici, meno procicliche alla fine del campione e, soprattutto, meno soggette a discrezionalità.

A fine di ridurre la discrezionalità nella scelta dei parametri di inizializzazione del NAWRU, è stato ideato un metodo empirico basato su una procedura di grid search e su una selezione gerarchica di criteri statistici che, partendo da un set di parametri iniziali, permette di decidere in modo "ottimale" come modificare tali *bounds*.

L'analisi è stata condotta a partire dai valori dei *bounds* individuati dalla Commissione Europea per le *Winter Forecast 2015*, attorno ai quali è stato costruito, attraverso una procedura iterativa, un insieme di combinazioni alternative sufficientemente ampio (circa 7000) per le finalità dell'esercizio.

In dettaglio, la Tavola sottostante riporta gli intervalli di variazione delle varianze considerate nell'analisi (LB = lower bound, UB = upper bound). Le stime del NAWRU sono state ottenute iterativamente considerando tutte le combinazioni di parametri possibili all'interno di tali intervalli.

	Winter Forecast 2015		GRID SEARCH	
	LB	UB	LB	UB
Trend	0	0,08	$0 < lb(\text{var}(\varepsilon_1)) < 0,01$	$0,05 < ub(\text{var}(\varepsilon_1)) < 0,11$
Slope	0	0,02	$0 < lb(\text{var}(\varepsilon_2)) < 0,01$	$0,01 < ub(\text{var}(\varepsilon_2)) < 0,05$
Cycle	0	0,115	$0 < lb(\text{var}(\varepsilon_3)) < 0,001$	$0,08 < ub(\text{var}(\varepsilon_3)) < 0,20$

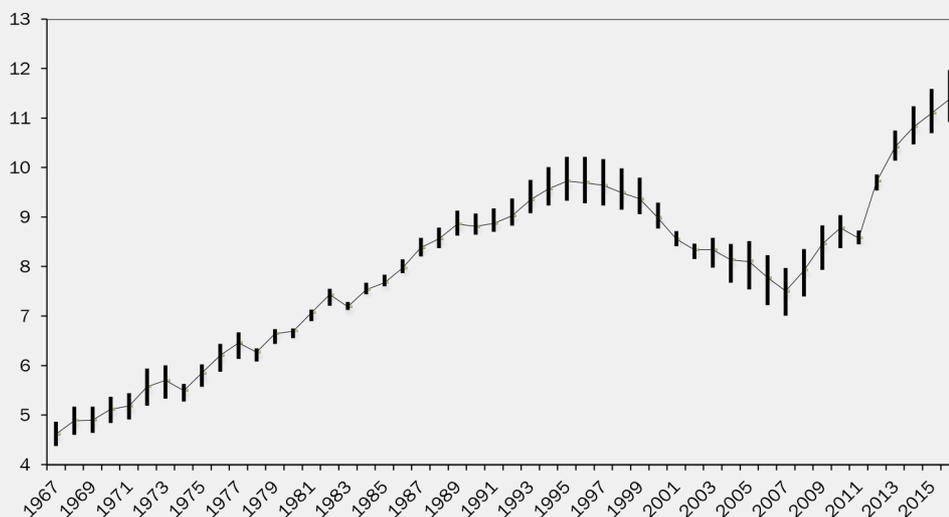
Come primo passo, le circa 7000 serie del NAWRU ottenute sulla base delle singole iterazioni sono state opportunamente confrontate con la serie storica delle *Autumn Forecast 2014*. Tale serie rappresenta il punto di riferimento da utilizzare nel processo di selezione dei *bounds* in quanto corrisponde al set informativo disponibile al momento della nuova stima condotta per le *Winter Forecast 2015*.

Successivamente, i risultati delle diverse iterazioni sono stati ordinati sulla base del criterio del *root mean squared error* (RMSE) rispetto alla serie del NAWRU della Commissione Europea. In sostanza, sono state selezionate solo le serie che presentano un valore del *root mean squared error* (RMSE), calcolato per il periodo 1967-2012, inferiore o uguale<sup>9</sup> a

La Commissione Europea nel 2012 ha rivisto la serie del NAWRU italiano modificando significativamente i parametri di oscillazione delle varianze. Rispetto alla serie precedente, tale modifica ha prodotto un RMSE pari a 0,23 del tutto paragonabile al limite imposto nell'esercizio corrente sul valore del *root mean squared error* utilizzato per filtrare i 7000 scenari di partenza.

0,23 e scartate tutte le altre<sup>10</sup>. In virtù di tale criterio, sono stati identificati 600 scenari i quali garantiscono un buon adattamento delle stime rispetto all'andamento storico del NAWRU stimato dalla Commissione Europea.

Le stime del NAWRU italiano ottenute per i 600 scenari considerati sono sintetizzate nella Figura sottostante in cui è possibile valutarne la volatilità per il periodo 1967-2016. Per ogni anno le bande mostrano l'intervallo di oscillazione del NAWRU su tutti gli scenari, mentre la linea continua corrisponde ai valori stimati dalla Commissione Europea nelle *Winter Forecast 2015*. Si noti come la stima a fine campione (2015-2016) presenti una volatilità crescente rispetto agli anni immediatamente precedenti.



Una volta individuato il set di scenari che presentano un andamento storico in linea con le ultime stime della Commissione Europea, si pone il problema di dover scegliere la combinazione dei parametri di inizializzazione delle varianze che produce la stima migliore in termini statistici.

Il criterio concordato in seno all'*Output Gap Working Group* (OGWG) per valutare la bontà relativa delle stime è basato unicamente sul valore della significatività del parametro  $\beta_1$  della curva di Phillips che corrisponde al coefficiente di regressione della *wage inflation* sull'*unemployment gap* corrente (cfr. formula (8) della Nota metodologica, sezione III.1). Quanto più è elevata la significatività del parametro  $\beta_1$  tanto più i risultati del NAWRU (e i sottostanti *bounds*) sono da preferire. Pertanto, in linea con tale criterio, all'interno dei 600 scenari simulati si è scelto di considerare soltanto quelli con un livello di significatività pari o superiore al 99,5 per cento (470 su 600).

A seguito di tale scrematura dei risultati, la scelta finale è stata effettuata selezionando all'interno di quest'ultimo insieme di parametri della serie del NAWRU con il

PARAMETRI "OTTIMALI" SELEZIONATI	LB	UB
Trend	0	0,05
Slope	0	0,02
Cycle	0	0,15

ulteriore risultati, la scelta è stata effettuata all'interno di quest'ultimo insieme di parametri della

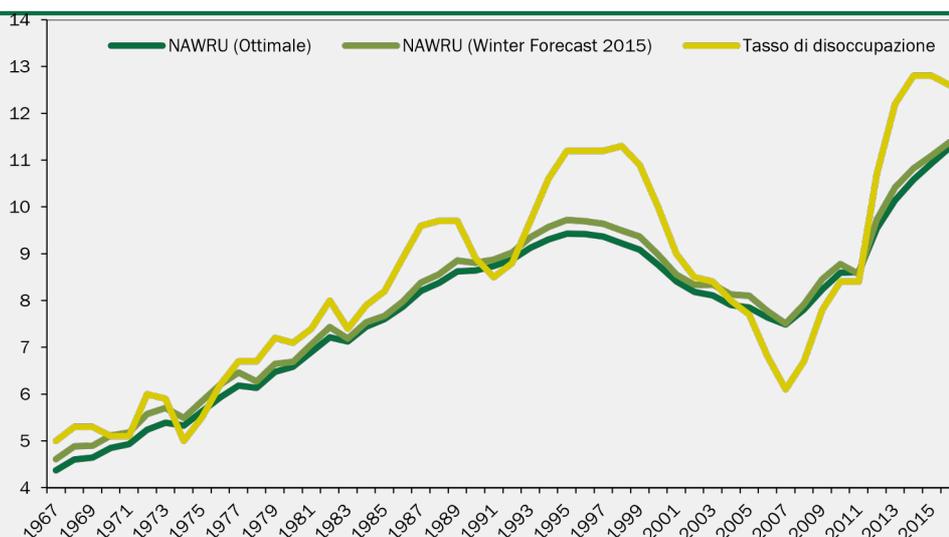
log-verosimiglianza più alto in valore assoluto (pari a -137.62 contro -136.92) ottenuto dalla

- <sup>10</sup> Le serie che sono state scartate garantiscono comunque la convergenza dell'algoritmo di stima su ottimi locali, ma non presentano una dinamica del NAWRU in linea con l'andamento della serie della disoccupazione italiana.

Commissione per le *Winter Forecast 2015*). La Tavola sopra riporta i parametri dei *bounds* ottimali selezionati sulla base della gerarchia di criteri statistici utilizzata.

Se si confrontano i *bounds* selezionati attraverso il procedimento di *grid search* con quelli utilizzati dalla Commissione Europea, si può notare un minore intervallo di variazione per la varianza del trend a beneficio di una maggiore libertà di oscillazione della varianza del ciclo (quello che economicamente è lecito attendersi).

La Figura sottostante mostra il confronto tra il NAWRU stimato dalla Commissione Europea e il NAWRU ottimale stimato con i parametri di inizializzazione selezionati sulla base della procedura di *grid search*. Il nuovo NAWRU risulta leggermente meno prociclico di quello stimato dalla Commissione Europea e leggermente più smussato.



Se si utilizza il nuovo NAWRU per stimare il prodotto potenziale, a parità di scenario macroeconomico e di finanza pubblica, si ottiene un allargamento dell'*output gap*, grazie al livello più elevato del prodotto potenziale, e un miglioramento del saldo strutturale di finanza pubblica su tutto il periodo previsivo.

	Winter Forecast 2015			Winter Forecast 2015 (Nawru Ottimale)		
	PIL Potenziale	Output Gap	Saldo strutturale	PIL Potenziale	Output Gap	Saldo strutturale
2013	1617,58	-4,3	-0,8	1620,77	-4,5	-0,7
2014	1609,50	-4,3	-0,9	1612,31	-4,5	-0,8
2015	1604,59	-3,5	-0,6	1606,54	-3,6	-0,5
2016	1603,18	-2,1	-0,8	1604,53	-2,2	-0,8

In conclusione, l'esercizio condotto per valutare la sensibilità del NAWRU al variare dei limiti imposti all'oscillazione delle varianze dei fattori latenti mostra come la selezione effettuata dalla Commissione Europea per i limiti in questione non sia necessariamente la migliore in termini statistici e possa produrre effetti potenzialmente non trascurabili sulle stime del PIL potenziale e quindi sulla valutazione delle politiche fiscali.

**Il ruolo della curva di Phillips all'interno del modello di stima del PIL potenziale**

Il NAWRU (*Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment*) rappresenta il tasso di disoccupazione in coincidenza del quale, nel sistema economico, non si osservano spinte inflazionistiche sui salari o sull'inflazione dei prezzi. Nell'ambito della metodologia della funzione di produzione concordata a livello europeo per la stima del prodotto potenziale e dell'*output gap*, il NAWRU rappresenta una variabile fondamentale. Il NAWRU viene stimato applicando un filtro di Kalman alla serie del tasso di disoccupazione e all'equazione che esprime la relazione inversa tra crescita dei salari e disoccupazione ciclica (curva di Phillips).

A questo proposito, recenti studi empirici hanno ampiamente mostrato come la relazione inversa tra inflazione (dei salari e dei prezzi) e il tasso di disoccupazione, così come misurata empiricamente dalla cosiddetta Curva di Phillips, sembra essersi indebolita nel corso degli ultimi decenni e, in particolare, nel corso dell'attuale crisi finanziaria. Alcune analisi<sup>11</sup> stimano un progressivo appiattimento della curva a causa dell'ancoraggio delle aspettative ai target di inflazione dichiarati e perseguiti dalle rispettive Banche Centrali. Altre ricerche<sup>12</sup> hanno messo in evidenza come i tradizionali modelli della Curva di Phillips tendano a segnalare un indebolimento della relazione tra disoccupazione e salari (o inflazione) a causa del fatto che questi trascurano il più ampio peso assunto dalla disoccupazione di lunga durata la quale, non riuscendo ad essere riassorbita velocemente, contribuisce a creare fenomeni di isteresi.

Tenuto conto del livello attuale dei tassi di interesse e della bassa inflazione, la relazione tra tasso di disoccupazione e costo del lavoro sembra aver perso significatività. Infatti, nonostante l'aumento consistente della disoccupazione durante l'ultimo periodo di recessione, gli effetti sull'inflazione sono stati modesti<sup>13</sup>.

Quale che sia la motivazione sottostante, è indubitabile che, negli ultimi anni, a fronte di aumenti anche molto significativi del tasso di disoccupazione non si è assistito ad una riduzione dei salari e dell'inflazione in linea con quanto sarebbe stato lecito attendersi sulla base dei meccanismi sottostanti la curva di Phillips.

Più specificatamente, nel caso italiano, il modello della Curva di Phillips utilizzato per la stima del NAWRU nell'ambito della metodologia concordata a livello europeo per la determinazione dell'*Output gap* e dei saldi strutturali<sup>14</sup> produce risultati prociclici e, al contempo, poco robusti dal punto di vista statistico.

Nelle stime più recenti del NAWRU prodotte dalla Commissione Europea (*Winter Forecast 2015*), i coefficienti relativi che legano l'inflazione salariale all'*unemployment gap* sono altamente significativi. Tuttavia, l'intero modello della Curva di Phillips italiana è caratterizzato da un coefficiente di correlazione  $R^2$  molto basso e con un valore di poco superiore a zero (si veda la Tabella e la Figura sottostanti). Come mostrato dalla figura sottostante, i risultati della Curva di Phillips non spiegano praticamente nulla della dinamica salariale. Ne risulta che, sebbene il NAWRU sia stimato attraverso un modello bivariato, a causa del contributo molto povero della curva di Phillips, i risultati non differiscono sostanzialmente da quelli che si otterrebbero da una semplice scomposizione univariata della serie del tasso di disoccupazione.

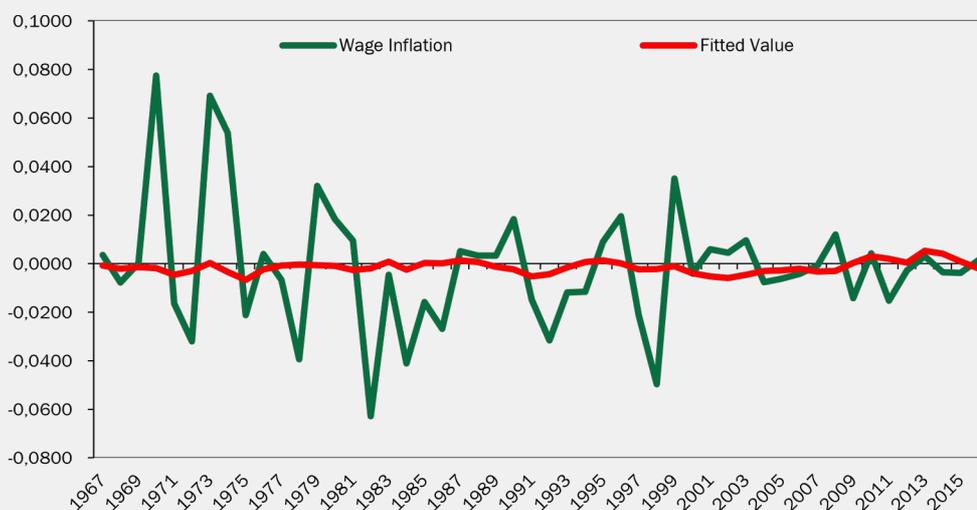
<sup>11</sup> A questo proposito, si veda: Ball L. Mazumder S., (2015) A Phillips Curve with Anchored Expectations and ShortTerm Unemployment, IMF Working Paper, WP/15/39, disponibile presso: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1539.pdf>. Si veda anche: Rusticelli E., Turner D. Cavalleri M.C. (2015) Incorporating Anchored Inflation expectations in the Phillips Curve and in the derivation of OECD measures of the unemployment gap, OECD Working papers. <sup>12</sup>

Si veda a questo proposito: Elena Rusticelli, (2014), Rescuing the Phillips curve: Making use of long-term unemployment in the measurement of the NAIRU, OECD Journal: Economic Studies, 2014, vol. 2014, issue 1, pages 109-127. <sup>13</sup>

IMF (2013) "The dog that didn't bark: has inflation been muzzled or was it just sleeping", World Economic Outlook, IMF, Aprile. <sup>14</sup> Si veda per maggiori dettagli la formula (8) della sezione III.1 della Nota metodologica allegata al DEF 2015.

Anche se è oggettivamente difficile ottenere valori elevati di  $R^2$  viste anche le caratteristiche della variabile dell'inflazione salariale che risulta essere molto erratica all'inizio del campione e piuttosto piatta verso la fine dell'orizzonte di stima (in particolare dopo il passaggio all'euro), sarebbe comunque auspicabile individuare una specificazione migliore, in cui si possa misurare effettivamente la relazione tra inflazione e *unemployment gap*.

	Coefficient	S.E.	t-stat
Constant	-0,0016	0,0033	-0,493
Beta - lag 0	-0,0324	0,011	-2,957
Beta - lag 1	0,054	0,0185	2,9107
Beta - lag 2	-0,0256	0,0118	-2,1582
Innovation variance	4,94E-04		
R-squared (uncentered)	0,0129		



Nel tentativo di migliorare il *fit* del modello e quindi ottenere stime più accurate per il NAWRU è possibile utilizzare una specificazione alternativa della curva di Phillips, in cui, in linea con l’approccio adottato da altre organizzazioni internazionali, quali OCSE e FMI, la variabile endogena correntemente rappresentata dalla serie che misura l’accelerazione dell’inflazione salariale viene sostituita con la serie che misura variazione dei prezzi.

In dettaglio, il modello è stato ristimato, sostituendo all’equazione attualmente utilizzata dalla Commissione Europea per la stima della curva di Phillips (cfr. formula (8) della Nota metodologica, Sezione III.1) la seguente specificazione:

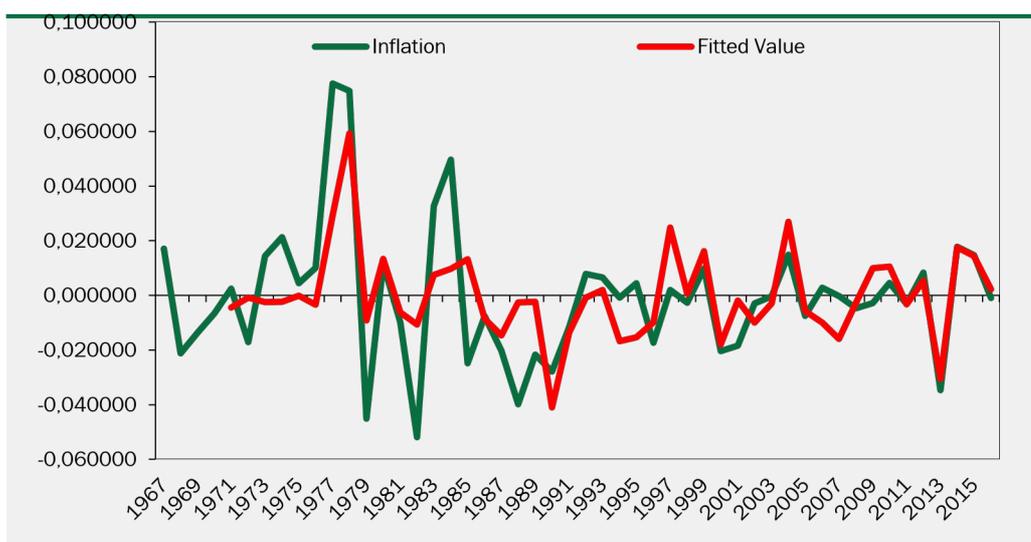
$$\pi_t = \alpha + \beta_1 G_t + \beta_2 G_{t-1} + \beta_3 G_{t-2} + \beta_4 MGS_t + \epsilon_{4t} \quad \epsilon_{4t} \sim N(0, \text{var}[\epsilon_{4t}])$$
 dove  $\pi_t$  = tasso di inflazione calcolato sul deflatore dei consumi,  $G_t$  = unemployment gap e  $MGS_t$  = peso dell’inflazione importata sulla quota di domanda interna. L’introduzione di una variabile esogena in grado di cogliere gli effetti della dinamica dei prezzi all’importazione è in linea con quanto previsto dal modello dell’OCSE e con la specificazione teorica adottata dalla Commissione Europea.

Utilizzando tale specificazione per la curva di Phillips, di fatto si passa dalla stima del NAWRU (*Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment*) alla stima del NAIRU (*NonAccelerating Inflation Rate of Unemployment*) pur restando all’interno del *framework* utilizzato dalla Commissione Europea.

Le stime del NAIRU ottenute con la nuova curva di Phillips, sono state calibrate scegliendo opportunamente i limiti di oscillazione delle varianze dei fattori latenti relativi alle componenti di trend e ciclo sulla base di un criterio statistico descritto prima elaborato all’interno del Dipartimento del Tesoro (*grid search*).

I risultati, riportati nella Tavola e nella Figura sottostanti, mostrano un miglioramento generale delle stime della disoccupazione strutturale in confronto a quanto ottenuto dalla Commissione Europea in occasione delle *Winter Forecast 2015* (si veda il dato della logverosimiglianza), nonché un incremento più che significativo della bontà di adattamento della curva di Phillips ( $R^2$  pari a circa 48 per cento) soprattutto nella parte più recente del campione.

	New Phillips Curve	Wf15
$\ln(T\text{-stat})$	-2,0358	-2,9577
<b>-2*Log-likelihood</b>	-171,3354	-136,9299
<b>R<sup>2</sup></b>	0,477	0,0129

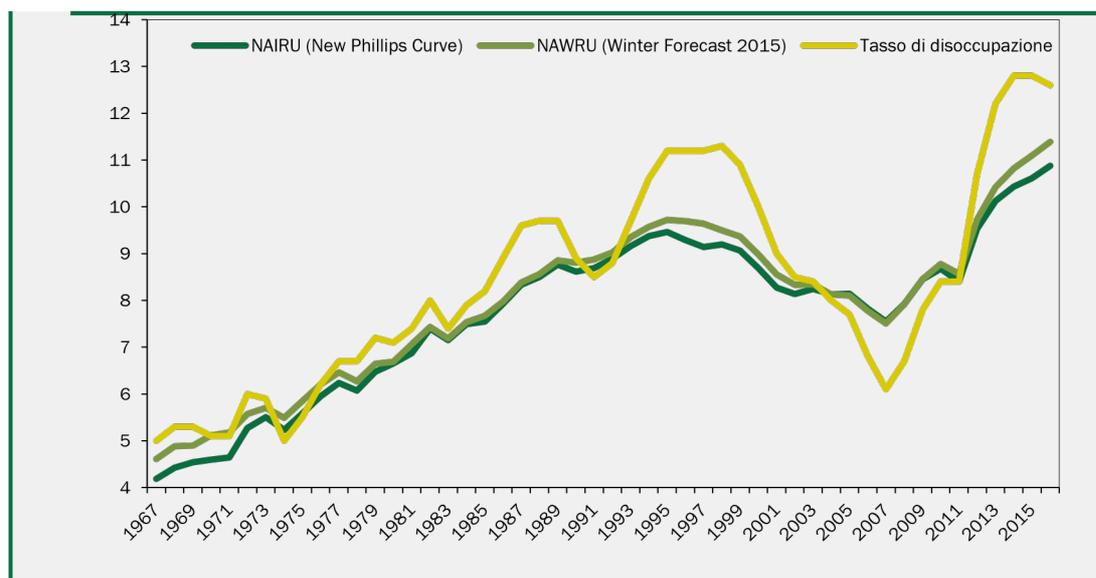


La Figura sotto mostra il confronto tra il NAWRU delle *Winter Forecast 2015* e la nuova stima del NAIRU. Come si può notare, in aggiunta alle migliori proprietà statistiche della stima, il NAIRU così ottenuto presenta una minore prociclicità rispetto alla serie della Commissione Europea, con effetti positivi sulla stima del prodotto potenziale italiano e di conseguenza sui saldi strutturali di finanza pubblica. La Tabella finale riporta il confronto tra i saldi strutturali delle *Winter Forecast 2015* e quelli che si ottengono, *ceteris paribus*, utilizzando per il calcolo del prodotto potenziale il NAIRU stimato con la nuova curva di Phillips.

Riassumendo, l'attuale specificazione della curva di Phillips italiana inclusa nel modello di stima della disoccupazione strutturale presenta numerosi difetti tra i quali, in particolare, il cattivo funzionamento della relazione tra disoccupazione ciclica e dinamica salariale, che si traduce in uno scarso contributo della curva alla determinazione del NAWRU.

Per tale motivo viene proposto un modello alternativo per la stima della disoccupazione strutturale, in cui, pur mantenendo la struttura del modello della Commissione Europea, la curva di Phillips viene specificata attraverso la relazione tra dinamica dei prezzi e *unemployment gap*, in linea con le specificazioni utilizzate da altre organizzazioni internazionali. I risultati ottenuti sono incoraggianti e mostrano un incremento notevole della bontà di adattamento del modello, grazie anche all'introduzione di una *proxy* dell'inflazione importata tra le variabili esogene del modello. Inoltre, il NAIRU stimato con la versione alternativa della curva di Phillips, presenta un andamento meno prociclico con effetti positivi sulla crescita potenziale e di conseguenza sugli obiettivi in termini di politica fiscale.

## II. QUADRO MACROECONOMICO



	2014		2015		2016	
	WF15 (con nuovo NAIRU)	WF15	WF15 (con nuovo NAIRU)	WF15	WF15 (con nuovo NAIRU)	WF15
Tasso di crescita del PIL a prezzi costanti	-0,5	-0,5	0,6	0,6	1,3	1,3
Tasso di crescita del PIL potenziale	-0,4	-0,5	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1
Output Gap	-4,3	-3,8	-3,5	-2,5	-2,1	-4,6
Saldo di bilancio corretto per il ciclo al netto delle misure una tantum	-0,8	-0,9	-0,4	-0,6	-0,6	-0,8

La riforma del mercato del lavoro e le statistiche sul mercato del lavoro

Il *Jobs Act* (L. delega n. 183 del 2014) e la Legge di Stabilità 2015 (L. n. 190 del 2014) avranno un impatto significativo sull'interpretazione di numerosi indicatori statistici. In particolare, il passaggio dal regime della Cassa Integrazione Guadagni (CIG) ad un sistema di ammortizzatori sociali universali implicherà, in alcuni casi, la riclassificazione dei soggetti coinvolti da occupato a non occupato. Le nuove norme incoraggiano, inoltre, il passaggio dei cosiddetti parasubordinati (co.co.co mono-committenti, ecc.), classificati nelle statistiche come lavoratori autonomi, a posizioni dipendenti. Sarà, dunque, necessaria molta cautela nell'interpretazione degli indicatori sul mercato del lavoro nel corso dei prossimi mesi. Per valutare gli effetti complessivi dei nuovi provvedimenti è stato costituito, presso il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, il 'Comitato per l'attuazione del sistema di monitoraggio del *Jobs Act*'.

Contratto a tempo indeterminato a tutele crescenti (CTC) e sgravi contributivi

Dal 1° marzo 2015 i nuovi assunti del settore privato, con l'esclusione dei dirigenti, potranno essere ingaggiati con un contratto CTC, che prevede procedure di risoluzione semplificate e a costi certi (che crescono con l'anzianità di servizio). L'obiettivo è quello di rendere più convenienti le assunzioni con contratto a tempo indeterminato. Nel corso del 2015, le nuove assunzioni a tempo indeterminato beneficeranno anche di sgravi contributivi (fino a 8.060 euro annui per i primi 3 anni). Per i dipendenti assunti prima di marzo 2015 continueranno, invece, a valere le norme preesistenti.

La disciplina dei licenziamenti e del demansionamento

Nei casi di licenziamento giudicato nullo o discriminatorio valgono le disposizioni preesistenti che prevedono un risarcimento e il reintegro del dipendente nel posto di lavoro. Per i licenziamenti illegittimi per motivi economici, disciplinari o collettivi per il lavoratore con CTC non è previsto il reintegro ma un indennizzo monetario di valore crescente in funzione dell'anzianità aziendale (fino ad un massimo di 24 mensilità, esente da contributi sociali). L'istituto del reintegro rimane solo nell'ipotesi di insussistenza del fatto contestato al lavoratore licenziato per motivi disciplinari. Anche in questo caso, il lavoratore può comunque optare per un'indennità pari a 15 mensilità dell'ultima retribuzione, in sostituzione della reintegrazione nel posto di lavoro. Se il lavoratore rinuncia ad impugnare il provvedimento di licenziamento ottiene un'indennità pari ad un massimo di 18 mensilità, non imponibile ai fini previdenziali e fiscali.

Il *Jobs Act* prevede anche che, in caso di modifica degli assetti organizzativi aziendali, l'impresa possa assegnare unilateralmente al dipendente mansioni inferiori rispetto a quelle per cui è stato assunto. Nei casi di crisi aziendali possono essere stipulati anche accordi individuali ('Patti certificati') che prevedono la conservazione dell'occupazione a fronte di una riduzione della retribuzione e del livello di inquadramento. La nuova disciplina del demansionamento, al contrario del CTC, riguarderà tutti i dipendenti e non solo i neoassunti.

I contratti di collaborazione mono-committente e le false partite IVA

Dal 1° gennaio 2016 si applica la disciplina del CTC anche ai rapporti di collaborazione che presentino alcuni requisiti che li rendono assimilabili al lavoro dipendente. Ci si attende che il complesso delle innovazioni introdotte - decontribuzione per i nuovi assunti con CTC, aggravii previdenziali per gli autonomi e maggiore flessibilità in uscita per i dipendenti incentivati un progressivo spostamento da posizioni indipendenti a lavoro subordinato,

avvicinando la composizione dell'occupazione tra dipendenti e autonomi a quella di altri Paesi europei.

Le nuove indennità di disoccupazione (NASpl, ASDI)

Dal 1° maggio 2015, la NASpl andrà a sostituire l'Aspi e la Mini-Aspi. La NASpl consisterà in un'indennità mensile di disoccupazione a sostegno del reddito dei lavoratori dipendenti

(esclusi quelli a tempo indeterminato delle PA) che hanno perso involontariamente la propria occupazione e che siano in possesso di specifici requisiti. L'importo massimo erogabile ammonta a 1.300 euro mensili nel 2015, da corrispondere fino a un massimo di 18 mesi a regime. La NASpl è

subordinata alla partecipazione del lavoratore a iniziative di attivazione lavorativa e a percorsi di riqualificazione professionale proposti dai Servizi per l'Impiego.

Trascorso il periodo massimo previsto per la NASpl, interviene (in via sperimentale dal 2015) l'Assicurazione Sociale contro la Disoccupazione (ASDI), erogabile mensilmente per una durata massima di 6 mesi e pari al 75 per cento dell'ultima indennità NASpl percepita. Anche in questo caso sussiste l'obbligo per il beneficiario di partecipazione alle iniziative di attivazione proposte dai Servizi per l'Impiego, pena la perdita del beneficio.

A differenza del sistema della CIG, i nuovi strumenti si configurano come veri e propri sussidi di disoccupazione, venendo a mancare qualsiasi legame formale tra il beneficiario e l'impresa di provenienza. Da un punto di vista strettamente statistico, il progressivo passaggio dalla CIG alle varie forme di indennità farà aumentare il numero dei soggetti classificati come non occupati. Infatti la maggior parte dei lavoratori in CIG sono attualmente conteggiati tra gli occupati, pur essendo di fatto privi di lavoro, in quanto formalmente inseriti ancora negli organici dell'impresa<sup>2</sup>. In compenso, i beneficiari delle nuove indennità sono autorizzati a svolgere occupazioni secondarie (entro 8.000 euro annui), espressamente vietate dalla CIG. Pertanto potrebbero emergere nelle statistiche sulle forze di lavoro nuove posizioni precedentemente non dichiarate dagli intervistati che beneficiavano della CIG. In linea di principio, le statistiche sulle unità di lavoro (ULA) non dovrebbero risentire di questi mutamenti.

L'indennità di disoccupazione per i co.co.co. (DIS-COLL)

La DIS-COLL è riconosciuta, in via sperimentale per il 2015, ai collaboratori coordinati e continuativi e a progetto, iscritti in via esclusiva alla Gestione separata dell'INPS, non pensionati e privi di partita IVA, che abbiano perduto involontariamente la propria occupazione. L'importo massimo mensile della DIS-COLL è di 1.300 euro nel 2015 e può essere erogato solo per 6 mesi, previa verifica di determinati requisiti. L'indennità decade in caso di nuova occupazione con contratto di lavoro subordinato superiore a 5 giorni.

Il contratto di ricollocazione

E' previsto un servizio di assistenza nella ricerca di un lavoro mediante stipula di un contratto di ricollocazione per tutti coloro che si dichiarano immediatamente disponibili a lavorare. I Servizi per l'impiego, attraverso l'INPS, erogano al richiedente un *voucher* che può essere incassato dalle agenzie per il lavoro solo se queste riescono a stipulare un 'Contratto di ricollocazione' per il lavoratore. A differenza dei tradizionali sussidi di disoccupazione, ciò crea un incentivo all'effettivo impiego del lavoratore.

---

<sup>2</sup> Per la classificazione tra gli occupati, dopo i primi tre mesi di CIG, è richiesto anche che l'integrazione salariale superi la metà della retribuzione ordinaria.

—

## **III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO**

### **III.1 DATI DI CONSUNTIVO E PREVISIONI A LEGISLAZIONE VIGENTE**

I dati più recenti diffusi dall'ISTAT hanno rivisto il rapporto tra indebitamento netto e PIL al 2,9 per cento per il 2013, con un rialzo di un decimo di punto percentuale rispetto alla Notifica all'Eurostat dello scorso ottobre. Nel 2014 è confermato il conseguimento dell'obiettivo del 3,0 per cento: l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche si è attestato a 49,1 miliardi con un aumento di circa 1,6 miliardi rispetto al risultato conseguito l'anno precedente. I dati di consuntivo hanno pertanto evidenziato uno scostamento di 0,4 punti percentuali dall'obiettivo indicato nel precedente Documento di Economia e Finanza (DEF), confermando le stime della Nota di Aggiornamento del DEF nello scorso autunno.

Nel 2014 la riduzione della spesa per interessi, già registrata nel 2013, è proseguita grazie al progressivo calo dei tassi di interesse. La spesa per interessi è scesa a circa 75,2 miliardi, riducendosi del 3,5 per cento rispetto al 2013. In rapporto al PIL, gli interessi passivi si sono attestati al 4,7 per cento, un livello significativamente inferiore alla stima indicata nel precedente DEF (5,2 per cento)<sup>3</sup>.

Il calo degli interessi passivi ha in parte compensato la progressiva erosione dell'avanzo primario, sceso dall'1,9 per cento nel 2013 all'1,6 per cento nel 2014. Lo scostamento di circa un punto percentuale di PIL rispetto all'avanzo primario fissato al 2,6 per cento nel precedente DEF, è dovuto al netto peggioramento delle condizioni economiche osservato nel corso del 2014 e, in parte, attribuibile ai nuovi criteri contabili. L'Italia continua, tuttavia, ad avere un avanzo primario tra i più alti nell'Area dell'Euro, inferiore nel 2014 solo a quello della Germania<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Il calo riflette anche l'esclusione dei flussi originati dalle operazioni in strumenti finanziari ai fini della Procedura per Deficit Eccessivi prevista dai nuovi criteri contabili del Sistema dei Conti Nazionali e Regionali (SEC 2010). In linea con i nuovi criteri contabili SEC 2010, nel 2014 il diverso trattamento contabile di tali flussi finanziari ha comportato una riduzione della spesa per interessi passivi di poco superiore ai 3 miliardi.

<sup>4</sup> Commissione Europea, dati AMECO.

Per gli anni successivi, le stime a legislazione vigente indicano un progressivo ridimensionamento dell'indebitamento netto della PA, che da un deficit del 2,5 per cento del 2015 si porterà ad un surplus dello 0,9 nel 2019, per effetto sia dell'ulteriore graduale riduzione degli interessi passivi, sia del miglioramento atteso per l'avanzo primario. Gli interessi passivi sono attesi scendere dal 4,2 per cento del PIL del 2015 al 3,7 per cento a fine orizzonte previsivo. Le stime collocano l'avanzo primario in lieve miglioramento nel 2015 per 0,1 punti percentuali di PIL; dal 2016 -riflettendo una accelerazione nella dinamica di crescita- l'indicatore si porterà dal 2,8 per cento nel 2016 al 4,6 per cento nel 2019.

Nel 2014 le entrate totali sono aumentate dello 0,6 per cento in termini nominali rispetto al 2013, attestandosi al 48,1 per cento del PIL con un incremento di 0,1 punti percentuali. Le entrate correnti hanno registrato un aumento dello 0,9 per cento riflettendo la crescita delle imposte indirette (3,5 per cento) legata al maggiore gettito IVA e delle accise, e dei contributi sociali (0,5 per cento). Tali aumenti sono parzialmente assorbiti dal calo delle imposte dirette (-1,4 per cento). All'interno delle imposte dirette, l'IRES ha registrato una sostanziale flessione dovuta sia al rafforzamento dell'aiuto alla crescita economica (ACE) sia all'aumento delle aliquote di acconto per il 2013, relativo in particolare al settore bancario e assicurativo. Le imposte in conto capitale sono diminuite in modo significativo, per il venir meno del versamento una tantum nel 2013 dell'imposta sostitutiva dell'IRES e dell'IRAP per il riallineamento dei valori contabili (IAS).

Le maggiori divergenze rispetto alle previsioni per il 2014 indicate nel precedente DEF si osservano per le imposte dirette che si collocano al 14,7 per cento del PIL (-0,6 punti percentuali rispetto alle attese), i contributi sociali che si collocano al 13,4 per cento del PIL (-0,2 punti percentuali rispetto alle attese), e per le imposte indirette che invece raggiungono il 15,3 per cento del PIL (+0,3 punti percentuali rispetto alle attese). Tali dinamiche riflettono anche gli effetti dei provvedimenti adottati nel corso del 2014 con impatto sostanzialmente neutrale sull'indebitamento netto, ma con effetti di ricomposizione del gettito dalle imposte sui redditi da lavoro e i profitti d'impresa a quelle meno distorsive per la crescita. Rispetto alle previsioni contenute nel precedente DEF, le stime prevedono una crescita delle entrate totali, raggiungendo il 47,9 per cento alla fine del periodo di previsione. Tale crescita è sostenuta dall'aumento delle entrate tributarie, in particolare da quelle indirette che si attesterebbero al 15,9 per cento del PIL nel 2019.

Nel 2014 la pressione fiscale è risultata pari al 43,5 per cento, in lieve rialzo (0,1 punti percentuali) rispetto al 2013 riflettendo principalmente l'aumento delle imposte indirette. Rispetto alle stime basate sul SEC 95 del precedente DEF che la collocavano al 44,0 per cento, la pressione fiscale è risultata in calo di 0,5 punti percentuali. Tale scostamento è correlato sia alla maggiore debolezza delle grandezze macroeconomiche alla base del gettito tributario e dei contributi sociali, sia dalla rivalutazione del PIL in seguito all'applicazione dei nuovi criteri contabili. Negli anni successivi al 2015, le stime della pressione fiscale riflettono, tra l'altro, gli effetti delle misure sul gettito contenute nella Legge di Stabilità 2015. Da un lato, le stime scontano la disattivazione della clausola di salvaguardia prevista dalla Legge di Stabilità 2014 che, se applicata, avrebbe comportato una riduzione delle detrazioni ed agevolazioni fiscali, pari a 3 miliardi nel 2015, con un conseguente aumento del gettito tributario. Dall'altro, le stime incorporano l'aumento del gettito, pari a 12,8 miliardi nel 2016, 19,2 nel 2017 e circa 22,0 miliardi nel 2018, atteso dall'entrata in vigore della nuova clausola a

garanzia dei saldi di finanza pubblica che determinerà, a decorrere dal 2016, un incremento

delle aliquote ridotta e ordinaria dell'IVA e delle accise sugli olii minerali, in assenza di misure compensative di spesa o entrata<sup>5</sup>.

Nel 2014 la spesa totale primaria è aumentata dell'1,2 per cento in termini nominali rispetto al 2013, attestandosi al 46,5 per cento del PIL con un incremento di 0,4 punti percentuali. L'aumento è attribuibile in larga parte alla spesa corrente primaria trainata dall'aumento delle prestazioni in denaro (+2,7 per cento) rispetto al 2013, in parte connesso al bonus IRPEF riconosciuto ai lavoratori con basso reddito. In particolare, le indennità di disoccupazione hanno mostrato un aumento dell'1,7 per cento. Nonostante l'aumento in termini nominali, se considerare in rapporto al PIL, le prestazioni sociali in denaro si mantengono ad un livello inferiore rispetto alle previsioni del precedente DEF, collocandosi al 20,3 per cento del PIL nel 2014 (-0,4 punti percentuali rispetto alle attese). Per gli anni successivi, le stime a legislazione vigente prevedono un progressivo declino della spesa primaria, passando dal 46,2 per cento nel 2015 al 43,3 per cento nel 2019. La tendenza alla riduzione sarà sostenuta principalmente dal calo della spesa corrente primaria che passerà dal 42,6 per cento del PIL nel 2015 al 40,0 per cento del PIL nel 2019, con una riduzione sostanziale pari a 2,6.

Nel 2014 la spesa per consumi finali della PA (consumi pubblici) ha continuato a ridursi in valore assoluto e in rapporto al PIL, attestandosi al 19,5 per cento. Il calo riflette il continuo ridimensionamento dei redditi da lavoro dipendente ridotti dello 0,6 per cento in termini nominali rispetto al 2013 (5,0 per cento sul 2010), per effetto delle misure sul *turn-over* e del permanere del blocco dei rinnovi contrattuali. I consumi intermedi, in lieve aumento in termini nominali rispetto al 2013, in rapporto al PIL hanno mantenuto lo stesso livello (5,6 per cento) e sono attesi scendere al 5,0 per cento del PIL nel 2019. Le dinamiche descritte riflettono anche i provvedimenti d'urgenza attuativi del processo di revisione della spesa pubblica (*spending review*) adottati nel corso del 2014 per riqualificare la spesa. Lo scenario prevede un progressivo ridimensionamento della spesa per consumi finali che a fine periodo registrerà un calo di circa 2,1 punti percentuali di PIL rispetto al 2014, scendendo al 17,4 per cento nel 2019.

Rispetto al 2013, la spesa in conto capitale è aumentata dell'1,4 per cento in termini nominali. Il calo degli investimenti fissi lordi, ridotti del 6,0 per cento<sup>6</sup>, è più che compensato dall'aumento significativo dei trasferimenti in conto capitale che riflette la riclassificazione in tale aggregato dei crediti fiscali chiesti a rimborso oltre la capienza del debito del contribuente, in particolare delle *Deferred Tax Asset* (DTA). In termini di PIL, nel 2014 gli investimenti pubblici si sono collocati al 2,2 per cento del PIL, in calo rispetto al 2013 di 0,2 punti percentuali. Rispetto alle attese del precedente DEF, tuttavia, si registra un incremento di 0,6 punti percentuali, attribuibile prevalentemente alla

---

5 Il livello della pressione fiscale nel 2014 e l'evoluzione attesa negli anni successivi sarebbe inoltre più basso se la riduzione del cuneo fiscale, introdotta dal D.L. n. 66/2014 e resa permanente dalla Legge di Stabilità 2015, fosse contabilizzata come minore entrata per sgravi fiscali, anziché come maggiore spesa per trasferimenti alle famiglie. In particolare, la pressione fiscale scenderebbe nel 2014 e nel 2015, rispettivamente, al 43,1 e 42,9 per cento.

6 Il livello degli investimenti nel 2013 comprende i pagamenti dei debiti pregressi in conto capitale della PA.

riclassificazione prevista dal SEC 2010, della spesa in ricerca e sviluppo e in armamenti da consumi intermedi a investimenti fissi lordi. L'evoluzione dei

prossimi anni indica una ripresa significativa degli investimenti pubblici, con una crescita dell'1,9 per cento nel 2015 e del 4,5 per cento nel 2016.

**TAVOLA III.1: EVOLUZIONE DEI PRINCIPALI AGGREGATI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE (1)**

	2014		2015	2016	2017	2018	2019
	Livello (2)	In % del PIL	In % del PIL				
Indebitamento netto secondo i settori della Pubblica Amministrazione							
1. Amministrazioni pubbliche	-49.056	-3,0	-2,6	-1,8	-0,8	0,0	0,4
<i>Variazione cumulata del saldo primario</i>			-0,1	-0,4	-0,6	-0,5	-0,5
2. Amministrazioni centrali (3)							
3. Stato (3)							
4. Amministrazioni locali (3)							
5. Enti previdenziali (3)							
Amministrazioni pubbliche							
6. Totale entrate	777.206	48,1	48,0	48,5	48,4	48,3	47,9
7. Totale spese	826.262	51,1	50,5	49,9	48,6	47,8	46,9
8. Indebitamento netto	-49.056	-3,0	-2,5	-1,4	-0,2	0,5	0,9
9. Spesa per interessi	75.182		4,2	4,2	4,0	3,8	3,7
		4,7					
10. Avanzo primario	26.126	1,6	1,7	2,8	3,8	4,3	4,6
11. Misure una tantum (4)	2.870	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Componenti del lato delle entrate							
12. Totale entrate tributarie	485.837	30,1	30,3	31,2	31,2	31,0	30,7
12a. Imposte indirette	246.991	15,3	15,1	15,8	16,0	16,0	15,9
12b. Imposte dirette	237.539	14,7	15,1	15,3	15,1	14,9	14,8
12c. Imposte in c/capitale	1.307	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
13. Contributi sociali	216.408	13,4	13,2	12,9	12,8	13,0	13,0
14. Redditi da proprietà	11.119	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
15. Altre entrate	63.842	4,0	3,9	3,9	3,8	3,7	3,7
15.a Altre entrate correnti	57.826	3,6	3,6	3,6	3,5	3,5	3,4
15.b Altre entrate in c/capitale	6.016	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
16. Totale entrate	777.206	48,1	48,0	48,5	48,4	48,3	47,9
<i>p.m. : pressione fiscale</i>		43,5	43,5	44,1	44,1	44,0	43,7
Componenti del lato della spesa							
17. Red lavoro dip + Consumi intermedi	254.199	15,7	15,3	15,1	14,7	14,3	14,0
17a. Redditi da lavoro dipendente	163.874	10,1	10,1	9,9	9,5	9,3	9,0

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

---

17b. Consumi intermedi	90.325	5,6	5,3	5,2	5,1	5,0	5,0
18. Totale trasferimenti sociali	372.042	23,0	23,2	22,9	22,7	22,6	22,4
<i>di cui: Sussidi di disoccupazione</i>	15.408	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9
18a. Trasferimenti sociali in natura	43.738	2,7	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5
18b. Prestazioni sociali non in natura	328.304	20,3	20,6	20,3	20,2	20,1	20,0
19. Interessi passivi	75.182	4,7	4,2	4,2	4,0	3,8	3,7
20. Contributi alla produzione	28.627	1,8	1,6	1,6	1,5	1,4	1,4
21. Investimenti fissi lordi	35.993	2,2	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2
22. Trasferimenti in c/capitale	22.397	1,4	1,4	1,5	1,2	1,1	1,0
23. Altre spese	37.822	2,3	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2
24. Totale spese	826.262	51,1	50,5	49,9	48,6	47,8	46,9
<i>p.m. : Consumi pubblici</i>	314.496	19,5	18,9	18,6	18,2	17,7	17,4
<i>Spesa corrente primaria</i>	692.331	42,8	42,6	41,9	41,2	40,6	40,0
<i>Spesa totale primaria</i>	751.080	46,5	46,2	45,7	44,6	44,0	43,3

1) La prima riga della tavola espone i valori programmatici, i restanti valori espongono gli andamenti a legislazione vigente. Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

2) Valori in milioni.

3) La previsione degli indebitamenti dei sottosettori verrà fornita quando l'ISTAT renderà disponibili i dati di consuntivo.

4) Il segno positivo indica misure una tantum a riduzione del deficit.

---

**Confronti tra le previsioni di finanza pubblica**

In questo riquadro è fornita una comparazione tra le stime a legislazione vigente contenute nel presente Documento e le ultime previsioni pubblicate dalla Commissione Europea, come richiesto dalla Direttiva UE n. 85/2011 relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati Membri<sup>5</sup>.

Le previsioni invernali 2015 della Commissione<sup>6</sup> confermano per il 2014 un rapporto deficit/PIL al 3 per cento. L'indebitamento è stimato al 2,6 per cento del PIL nel 2015 e al 2,0 per cento nel 2016, attestandosi su valori inferiori rispetto alle precedenti stime pubblicate nell'autunno 2014 (rispettivamente al 2,7 e al 2,2 per cento). Il miglioramento delle stime rispetto a quelle autunnali è imputabile alla riduzione del differenziale (spread) tra i tassi di interesse sui titoli di Stato italiani e i corrispondenti titoli tedeschi, con conseguente riduzione della spesa per interessi. Tuttavia, rispetto alle stime contenute in questo Documento, la previsione per il 2015 risulta peggiore di circa 1 decimo di punto di PIL mentre quella per il 2016 è peggiore di circa 6 decimi di punti di PIL. Le differenze sono attribuibili alle diverse prospettive di crescita in particolare per il 2015 e all'utilizzo di stime a politiche invariate da parte della Commissione per il 2016<sup>7</sup>.

Per effetto della riduzione dei tassi di interesse, le *Winter Forecast* della Commissione stimano una spesa per interessi decrescente dal 4,7 per cento del PIL nel 2014 al 4,3 per cento nel 2015 e sostanzialmente stabile nel 2016. L'avanzo primario è atteso migliorare, passando dall'1,6 per cento del PIL nel 2014 al 2,4 per cento nel 2016 a politiche invariate, attestandosi su un livello inferiore di circa 4 decimi di punti di PIL rispetto alle stime a legislazione vigente di questo Documento.

In linea con tali miglioramenti, la Commissione in febbraio ha rivisto le previsioni sul debito rispetto alle *Autumn Forecast*, prevedendo nel 2014 un rapporto debito/PIL al 131,9 (dal 132,2 per cento), nel 2015 un picco massimo del 133,0 per cento (dal 133,8 per cento) e nel 2016 un valore uguale al 2014 (dal 132,7 per cento), grazie principalmente alle migliori prospettive di crescita.

	2015		2016					
			2015		Indebitamento			Debito pubblico
					Indebitamento netto	Indebitamento netto		
			previsione	netto		Debito pubblico	netto	strutturale
DEF 2015	apr-15	-2,5	-0,5	132,4	-1,4	0,0	130,3	
CE (Winter Forecast)	feb-15	-2,6	-0,6	133,0	-2,0	-0,8	131,9	
OCSE (Survey OCSE)	gen-15	-2,7	0,3	132,8	-1,8	0,7	133,5	

Le previsioni dell'OCSE più recenti collocano il saldo netto strutturale in avanzo già nel 2014 (0,1 per cento del PIL), grazie ad una stima superiore dell'*output gap*. Nel 2015, nonostante l'indebitamento netto nominale sia stimato ad un livello superiore di circa 2 decimi di punti di PIL rispetto alla stima indicata in questo Documento, l'avanzo strutturale è atteso ampliarsi e raggiungere lo 0,3 per cento del PIL. Per il 2016 l'indebitamento netto è atteso scendere all'1,8 per cento del PIL, un valore intermedio tra quello della Commissione e le previsioni a legislazione vigente del DEF. Per il rapporto debito/PIL l'OCSE prevede una dinamica crescente nel periodo. Tale profilo è in parte attribuibile anche alla diversa ipotesi di crescita del deflatore del PIL nel 2016, molto contenuta secondo l'OCSE (+0,2 per cento), più sostenuta secondo la Commissione (+1,1 per cento) e le previsioni di

questo Documento (+1,7 per cento).

La Direttiva è stata attuata a livello nazionale dal D. lgs. n. 54/2014, G.U. Serie Generale n.76 del 1/4/2014, entrato in vigore il 2 aprile 2014. <sup>6</sup>

*European Economic Forecast 2015* diffuse l'8 febbraio 2015. <sup>7</sup>

Come osservazione generale, gli scostamenti rilevabili sono riconducibili all'utilizzo di dati diversi per l'anno 2014. Le proiezioni indicate in questo Documento, si basano sui dati di consuntivo del 2014 pubblicati in via provvisoria dall'ISTAT all'inizio del mese di marzo, che saranno confermati con la prossima Notifica a Eurostat in aprile.

## III.2 PERCORSO PROGRAMMATICO DI FINANZA PUBBLICA

I risultati raggiunti in termini di saldo strutturale e di regola di spesa

Come riconosciuto dalla Commissione Europea, l'economia italiana ha attraversato una recessione tra le più profonde e prolungate della storia del Paese<sup>7</sup>. Dopo la forte contrazione verificatasi nel 2012 e 2013, l'economia italiana ha chiuso il 2014 con un'ulteriore contrazione del PIL, pari allo 0,4 per cento. Nel 2015, il prodotto tornerà a crescere (+0,7 per cento), sebbene in misura inferiore a quanto indicato nel Documento di Economia e Finanza 2014. Secondo il quadro macroeconomico programmatico indicato in questo Documento, il tasso di crescita del PIL tornerebbe sopra l'1,0 per cento a partire dal 2016.

---

<sup>7</sup> *Report from the Commission prepared in accordance with art. 126, p. 3 of the Treaty*, 27 febbraio 2015.

La stima del tasso di crescita del prodotto potenziale<sup>8</sup> tiene conto congiuntamente delle nuove previsioni di crescita<sup>9</sup> e della contrazione dell'economia registrata negli ultimi anni. La crescita del prodotto potenziale risulta negativa rispettivamente pari a 0,6 e 0,4 per cento nel 2013 e 2014. La variazione risulterebbe negativa anche nell'anno in corso, mentre nel 2016 la crescita del prodotto potenziale si attesterebbe su valori sostanzialmente nulli. Solo a partire dal 2017 il prodotto potenziale tornerebbe su valori positivi fino a raggiungere un tasso di crescita dello 0,5 per cento nel 2019 al termine dell'orizzonte di previsione.

Negli anni 2013-2015 tutti i fattori di produzione contribuirebbero a trainare la crescita potenziale verso il basso con apporti che in media si equivalgono. Tuttavia, a partire del 2016 si assisterebbe ad un deciso recupero del fattore lavoro che continuerebbe fino alla fine dell'orizzonte di previsione. Per contro, l'apporto del capitale resterebbe negativo nel 2016 e praticamente nullo negli anni a seguire. La Produttività Totale dei Fattori farebbe segnare un apporto positivo alla crescita del prodotto potenziale solo a partire dal 2018.

L'*output gap*, dopo aver registrato un livello *record* pari a -4,7 per cento del PIL potenziale nel 2013 e a -4,6 per cento nel 2014, è previsto ridursi nel 2015 attestandosi a -3,8 per cento confermando il perdurare della fase di eccezionale debolezza del ciclo economico. Tale fase di debolezza si esaurirebbe solo nel 2016, quando il livello dell'*output gap*, pari a -2,5 per cento del potenziale,

---

farebbe registrare condizioni ancora negative ma sostanzialmente normalizzate<sup>11</sup>. Negli anni a seguire si registrerebbe una veloce chiusura dell'*output gap* che ridurrebbe conseguentemente anche l'impatto della componente ciclica del saldo di bilancio. Nel 2019, l'*output gap* si attesterebbe in territorio positivo con un valore pari a 0,5 per cento del potenziale<sup>10</sup>.

---

8 La metodologia utilizzata per stimare il prodotto potenziale e l'*output gap* dell'economia italiana è comune a tutti i paesi dell'UE ed è basata sulla funzione di produzione di tipo Cobb-Douglas le cui specifiche vengono discusse e decise dall'*Output Gap Working Group* (OGWG) costituito in seno al Comitato di Politica Economica (CPE-UE) del Consiglio UE. Per maggiori dettagli si può consultare la sezione III.1 della nota metodologica allegata a tale documento nonché Karel Havik et al. (2014), *The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps*, European Economy, Economic Papers n. 535, disponibile su: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/economic\\_paper/2014/pdf/ecp535\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2014/pdf/ecp535_en.pdf).

9 In base alle ipotesi del quadro macroeconomico tendenziale, il tasso di crescita potenziale sarebbe pari a -0,6 per cento nel 2013, -0,5 per cento nel 2014 e a -0,2 per cento nel 2015 annullandosi nel 2016. Successivamente, tornerebbe a crescere fino al 0,4 per cento nel 2019. L'*output gap* risultante sulla base del quadro tendenziale sarebbe pari a -4,6 per cento nel 2013, -4,5 per cento nel 2014, -3,6 per cento nel 2015 e 2,3 per cento nel 2016. Successivamente, l'*output gap* si chiuderebbe velocemente fino a raggiungere un valore positivo pari a 0,3 per cento del PIL nel 2019.

Nel corso del 2013 e del 2014, ossia in corrispondenza del momento più acuto della recessione e in condizioni cicliche eccezionali, la traiettoria di avvicinamento dell'Italia al proprio Obiettivo di Medio Periodo (MTO), rappresentato dal saldo strutturale in pareggio, non ha subito deviazioni significative.

Difatti, nonostante le condizioni del ciclo economico avrebbero permesso la possibilità di praticare un aggiustamento nullo, il deficit strutturale è diminuito di 0,4 punti percentuali di PIL nel 2013. Tale dinamica è stata favorita da una considerevole riduzione della spesa pubblica. L'aggregato di spesa di riferimento<sup>11</sup> ha fatto registrare nello stesso anno un calo pari -2,1 per cento in termini reali.

Nel 2014, il disavanzo strutturale calcolato sulla base delle previsioni programmatiche si è collocato allo 0,7 per cento del PIL, in linea con la stima del 2013. Tale risultato è migliore dell'obiettivo indicato nel *Draft Budgetary Plan* (DBP) per il 2015 approvato lo scorso ottobre, che lo ricollocava allo 0,9 per cento del PIL (0,6 per cento secondo il precedente DEF)<sup>12</sup>. Per contro, l'aggregato di spesa ha fatto registrare una riduzione di circa -1,5 per cento in termini reali, ben

---

10 Occorre ricordare come, sia sul dato contemporaneo sia in fase di previsione, la stima dell'*output gap* sia molto sensibile rispetto alla lunghezza dell'orizzonte temporale prescelto. Nell'ambito della redazione dei Programmi di Stabilità, ai paesi membri viene richiesto, sulla base del Codice di Condotta, di presentare obiettivi di finanza pubblica programmatici, saldi strutturali e dati dell'*output gap* che coprono un orizzonte temporale che si estende per i successivi quattro anni rispetto a quello in corso. Per contro, le previsioni di primavera della Commissione Europea che costituiscono la base informativa sulla quale viene valutata la *compliance* dei singoli paesi membri rispetto alle prescrizioni del Patto di Stabilità e Crescita si fermano all'anno successivo rispetto a quello in corso. Per come è costruito il modello della funzione di produzione concordato a livello europeo, l'utilizzo di un diverso orizzonte temporale da parte della Commissione rende le stime dell'*output gap* meno ampie e più conservative rispetto a quelle dei paesi membri che, invece, si basano su proiezioni macroeconomiche che si estendono per ulteriori tre anni. Per esempio, se nell'ambito del quadro macroeconomico programmatico, l'*output gap* fosse stimato riducendo l'orizzonte temporale al 2016 si avrebbero risultati che sono sostanzialmente in linea con quelli delle 2015 *Winter Forecast* della Commissione Europea. Più nel dettaglio, l'*output gap* si attesterebbe a -4,5 per cento del PIL potenziale nel 2013, -4,4 per cento nel 2014, 3,4 per cento nel 2015 e a -2,1 per cento del potenziale nel 2016. Se ne ricava che le deviazioni rispetto al dato della Commissione dipendono principalmente dall'effetto incrementativo sul livello del prodotto potenziale dovuto al più esteso orizzonte temporale. Questa discrepanza dovuta a caratteristiche tecniche del modello può produrre notevoli differenze in fase di stima dei saldi strutturali e in fase di valutazione della *compliance* con le prescrizioni del Patto di Stabilità e Crescita. Pertanto, ai fini di una maggiore comparabilità dei risultati sarebbe necessario che la Commissione Europea allineasse il proprio orizzonte di previsione a quello che viene richiesto nell'ambito dei programmi di stabilità dei paesi membri.

11 Si veda il Focus sulla 'Verifica della regola di spesa e delle deviazioni significative'.

12 Si veda il Focus su 'Revisioni degli obiettivi nel corso del 2014'.

oltre i parametri della Commissione che, in presenza di condizioni cicliche eccezionali, permettono all'aggregato di spesa di muoversi coerentemente con il

---

<sup>11</sup> Secondo la matrice elaborata dalla Commissione Europea nella Nota sulla flessibilità nel Patto di Stabilità, in corrispondenza di un output gap più ampio di -4,0 per cento del PIL potenziale, il paese starebbe sperimentando condizioni cicliche eccezionali (*exceptionally bad times*) che non richiedono aggiustamenti fiscali. Per contro, con un *output gap* compreso tra -4,0 per cento e -3,0 per cento del Potenziale, si avrebbero *very bad times*. Un output gap compreso tra -3,0 per cento e -1,5 per cento del prodotto potenziale, segnala invece condizioni cicliche sempre deteriorate (*bad times*) ma più nella norma. A questo proposito, si veda la Comunicazione della Commissione Europea '*Making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact*' del 13 gennaio 2015.

tasso di crescita potenziale di medio periodo che per l'Italia sarebbe, secondo la metodologia dell'UE, pari a zero.

### La programmazione di bilancio per i prossimi anni

Fin dall'uscita dalla Procedura per Disavanzi Eccessivi nel 2012, i diversi Governi che si sono succeduti sono sempre riusciti a mantenere il disavanzo al di sotto della soglia del 3,0 per cento del PIL. L'attuale Governo conferma tale impegno e ritiene che gli obiettivi programmatici presentati in questo Documento siano coerenti con le disposizioni del Patto di Stabilità e Crescita. Infatti, lungo tutto l'orizzonte di previsione l'indebitamento netto rimane saldamente al di sotto della soglia del 3,0 per cento del PIL.

Allo stesso tempo, in linea di continuità con quanto già attuato, la strategia di bilancio creerà spazi per ridurre in modo permanente la pressione fiscale per le famiglie con redditi da lavoro medio-bassi e per le imprese, con il duplice obiettivo di supportare la domanda aggregata e la competitività del Paese. Ulteriori interventi di riduzione della spesa pubblica assicureranno il parziale finanziamento delle misure descritte e il miglioramento qualitativo della spesa.

Nel triennio 2015-2018, sono confermati gli obiettivi di indebitamento netto indicati nel DBP per il 2015, pari al 2,6 per cento del PIL nel 2015, 1,8 per cento nel 2016, 0,8 per cento nel 2017 e un saldo nullo nel 2018. Nel 2019 è atteso un surplus nominale pari allo 0,4 per cento del PIL.

Al contempo la programmazione di bilancio dei prossimi anni conferma l'impegno del Governo ad assicurare la convergenza verso il proprio Obiettivo di Medio Periodo nel 2017. Gli obiettivi programmatici di finanza pubblica sono inoltre coerenti con il rispetto della regola del debito nel 2016<sup>13</sup> con riferimento 2018.

La programmazione di finanza pubblica nel corso dei prossimi anni avrà il seguente impatto.

Nel 2015, lo spazio di manovra rispetto all'indebitamento tendenziale di circa 0,1 punti percentuali di PIL, anche in considerazione del particolare contesto macroeconomico, sarà utilizzato per rafforzare l'attivazione delle riforme

---

<sup>13</sup> Con riferimento al *benchmark forward looking* che considera le previsioni del debito fino al 2018. Per maggiori dettagli si veda il paragrafo III.7 La regola del debito e gli altri fattori rilevanti.

strutturali già avviate. Nell'anno sarà comunque garantita una variazione positiva del saldo strutturale rispetto al 2014, pari a circa 0,2 punti percentuali di PIL, supportata, nel biennio 2014-2015 da una riduzione media dell'aggregato di spesa pari a -0,6 per cento in termini reali. Tale profilo è da ritenersi coerente con lo sforzo fiscale richiesto dalla Commissione agli Stati Membri ad alto debito in presenza di condizioni economiche severe<sup>14</sup>.

Nel 2016, l'obiettivo programmatico del deficit nominale è fissato ad un livello superiore rispetto alla stima tendenziale per circa 0,4 punti percentuali di PIL. Il Governo intende avvalersi della flessibilità concessa dalla legislazione nazionale (art. 3 comma 4 della L. n. 243/2012) e dai regolamenti europei (art. 5 del Regolamento Europeo n. 1466/97) ai Paesi che stanno attuando ambiziosi

interventi strutturali volti a favorire il ritorno dell'economia su un sentiero di crescita più sostenuto nel medio periodo. Le riforme strutturali già avviate e le nuove annunciate in questo Documento, incentrate su mercato del lavoro, istruzione e incentivi alla ricerca avranno effetti diretti sulla crescita potenziale e sulla sostenibilità del debito, consentendo, secondo quanto stabilito dalla normativa europea e nazionale di deviare temporaneamente dal sentiero di convergenza verso l'Obiettivo di Medio Periodo.

**TAVOLA III.2: DIFFERENZE RISPETTO AL PRECEDENTE PROGRAMMA DI STABILITÀ**

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>TASSO DI CRESCITA DEL PIL REALE</b>					
Programma di Stabilità 2014	0,8	1,3	1,6	1,8	1,9
Programma di Stabilità 2015	-0,4	0,7	1,4	1,5	1,4
Differenza	-1,2	-0,6	-0,2	-0,3	-0,5
<b>INDEBITAMENTO NETTO (in % del PIL)</b>					
Programma di Stabilità 2014	-2,6	-1,8	-0,9	-0,3	0,3
Programma di Stabilità 2015	-2,6	-1,4	-0,8	0,0	0,4
Differenza	0,0	0,4	0,1	0,3	0,1
<b>DEBITO PUBBLICO (in % del PIL)</b>					
Programma di Stabilità 2014	134,9	133,3	129,8	125,1	120,5
Programma di Stabilità 2015	132,1	132,5	130,9	127,4	123,4
Differenza	-2,8	-0,8	1,1	2,3	2,9

Di conseguenza il Governo, pur potendo raggiungere il pareggio strutturale già nel 2016, ritiene opportuno confermare l'obiettivo del DBP conseguendo l'MTO nel 2017.

Al contempo, nel rispetto degli obiettivi programmatici indicati in questo Documento, il Governo si impegna a disattivare l'entrata in vigore sia della clausola di salvaguardia posta a garanzia dei saldi di finanza pubblica dalla Legge di Stabilità 2015

<sup>14</sup> Comunicazione della Commissione Europea 'Making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact' del 13 gennaio 2015.

(per 0,8 punti percentuali di PIL), sia di quella prevista dalla Legge di Stabilità 2014 (per 0,2 punti percentuali di PIL).

Al fine di garantire il conseguimento degli obiettivi di finanza pubblica basati sullo scenario macroeconomico della Nota di Aggiornamento del DEF 2014, il Governo aveva infatti previsto con la Legge di Stabilità per il 2015, l'aumento delle aliquote IVA e delle accise sugli oli minerali. Tali misure comportano un aumento atteso del gettito tributario di 12,8 miliardi nel 2016, 19,2 miliardi nel 2017 e 21,3 miliardi dal 2018. A questi incrementi si aggiungono le maggiori entrate previste in relazione alle clausole di salvaguardia poste ancora prima, con la Legge di Stabilità per il 2014, attraverso la variazione delle aliquote d'imposta e le riduzioni delle agevolazioni e detrazioni vigenti, per 3,3 miliardi nel 2016 e 6,3 miliardi dal 2017.

Il miglioramento del quadro macroeconomico previsto nel DEF 2015 muta favorevolmente lo scenario di riferimento e consente di riconsiderare la dimensione delle misure correttive da adottare per rispettare gli impegni assunti in ambito europeo. Affinché le riforme strutturali, adottate e programmate, sviluppino a pieno i loro effetti è cruciale che nei prossimi anni la ripresa economica dopo diversi anni di recessione non venga ostacolata da misure restrittive. Il superamento delle clausole è, inoltre, pienamente in linea con la strategia di bilancio già avviata dal Governo nel 2014 di riduzione della tassazione, in particolare di quella sui redditi da lavoro e sui profitti d'impresa.

Il percorso di avvicinamento all'obiettivo del pareggio di bilancio strutturale proseguirà con ulteriori interventi di revisione della spesa pubblica e altri risparmi per complessivi 0,6 punti percentuali di PIL. Il sentiero di convergenza verso l'Obiettivo di Medio Periodo è quindi modulato in considerazione degli eventi eccezionali che hanno caratterizzato l'economia e dell'esigenza di garantire la necessaria gradualità per realizzare nel breve periodo ambiziose riforme strutturali.

Il Governo rivede, infine, il piano di privatizzazioni già presentato nel DEF 2014 con proventi attesi pari a circa 1,7 per cento del PIL negli anni 2015-2018.

Successivi interventi normativi, culminanti nella prossima Legge di Stabilità, renderanno operativo il percorso programmato.

**TAVOLA III.3: SPESE DA ESCLUDERE DALLA REGOLA DI SPESA**

	2014		2015	2016	2017	2018	2019
	Livello (1)	In % del PIL	In % del PIL				
Spese per programmi UE pienamente coperte da fondi UE	5.500	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Componente ciclica della spesa per sussidi di disoccupazione (2)	2.900	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
Entrate discrezionali (3)	8.118	0,5	-0,3	0,6	0,5	0,2	0,2
Incrementi di entrata già individuati per legge	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

(1) Valori in milioni.

(2) La componente ciclica della spesa per sussidi di disoccupazione è stata calcolata con la metodologia attualmente utilizzata dalla Commissione Europea, sulla base dell'*unemployment gap*.

(3) Sono comprese le entrate discrezionali contributive.

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

#### TAVOLA III.4: SCENARIO A POLITICHE INVARIATE

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
	Livello (1) In % del PIL		In % del PIL				
Totale entrate a politiche invariate	777.206	48,1	48,0	48,5	48,4	48,3	47,9
Totale spesa a politiche invariate	826.262	51,1	50,5	49,9	48,6	47,8	46,9
Voci di dettaglio della spesa							
Spese correnti	767.513	47,5	46,8	46,1	45,1	44,4	43,7
Redditi da lavoro dipendente	163.874	10,1	10,1	10,0	9,8	9,6	9,5
Consumi Intermedi	134.063	8,3	7,9	7,8	7,7	7,5	7,4
Altre spese correnti	66.090	4,1	4,0	4,0	3,8	3,7	3,6
Spese in c/capitale	58.749	3,6	3,7	3,8	3,4	3,4	3,2
Investimenti fissi lordi	35.993	2,2	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2
Contributi agli investimenti	12.947	0,8	0,9	0,9	0,7	0,7	0,7

(1) Valori in milioni.

#### TAVOLA III.5: SALDI DI CASSA DEL SETTORE STATALE E DEL SETTORE PUBBLICO (1)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
	Livello (2) In % del PIL		In % del PIL				
Saldo Settore pubblico	-69.863	-4,3	-3,6	-2,0	-1,0	-0,2	0,0
Amministrazioni centrali	-74.244	-4,6	-3,9	1,7	-0,5	0,0	0,1
Settore statale	-75.057	-4,6	-3,9	1,7	-0,5	0,0	0,1
Amministrazioni locali	4.381	0,3	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Enti di previdenza	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

(1) La prima riga espone i valori programmatici, i restanti valori descrivono gli andamenti a legislazione vigente.

(2) Valori in milioni.

#### TAVOLA III.6: LA FINANZA PUBBLICA CORRETTA PER IL CICLO (in percentuale del PIL) (1)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tasso di crescita del PIL a prezzi costanti	-1,7	-0,4	0,7	1,4	1,5	1,4	1,3
Indebitamento netto	-2,9	-3,0	-2,6	-1,8	-0,8	0,0	0,4
Interessi passivi	4,8	4,6	4,2	4,2	4,0	3,8	3,7
Tasso di crescita del PIL potenziale	-0,6	-0,4	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,5
<i>Contributi dei fattori alla crescita potenziale:</i>							
Lavoro	-0,3	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3

<i>Capitale</i>	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1
<i>Produttività Totale dei Fattori</i>	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
<i>Output gap</i>	-4,7	-4,6	-3,8	-2,5	-1,3	-0,3	0,5
Componente ciclica del saldo di bilancio	-2,5	-2,5	-2,0	-1,4	-0,7	-0,1	0,3
Saldo di bilancio corretto per il ciclo	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	-0,1	0,1	0,1
Avanzo primario corretto per il ciclo	4,4	4,1	3,7	3,8	3,9	3,9	3,8
Misure <i>una tantum</i>	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Saldo di Bilancio al netto delle <i>una tantum</i>	-3,2	-3,2	-2,6	-1,7	-0,7	0,0	0,4
Saldo di bilancio corretto per il ciclo al netto delle <i>una tantum</i>	-0,7	-0,7	-0,5	-0,4	0,0	0,1	0,2
Avanzo primario corretto per il ciclo al netto delle <i>una tantum</i>	4,2	3,9	3,7	3,9	4,0	4,0	3,8
Variazione saldo di bilancio al netto delle <i>una tantum</i>	-0,1	0,0	0,7	0,8	1,0	0,7	0,4
Variazione saldo di bilancio corretto per ciclo al netto delle <i>una tantum</i>	0,4	0,0	0,2	0,1	0,3	0,2	0,0

(1) Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono determinare incongruenze tra i valori presentati in tabella.

### Revisioni degli obiettivi nel corso del 2014

Nel mese di aprile 2014, a fronte del contesto economico eccezionalmente negativo, il Documento di Economia e Finanza (DEF) 2014 aveva previsto il posticipo per il conseguimento del pareggio strutturale di bilancio dal 2015 al 2016. Il rinvio temporaneo del raggiungimento dell'Obiettivo a Medio Termine (MTO) rispondeva, oltre all'esigenza di non deprimere ulteriormente la domanda interna, all'intenzione del Governo di attivare la clausola delle riforme strutturali. Il Documento indicava il piano di rientro che avrebbe assicurato il ritorno all'MTO entro il 2016 e il suo mantenimento negli anni successivi, quantificando una correzione annua dell'avanzo primario di circa 3 decimi di PIL nel periodo 2015-2018.

Nelle raccomandazioni rivolte all'Italia dal Consiglio UE nel mese di luglio 2014, basate sulla valutazione del DEF da parte della Commissione Europea, si evidenziava la necessità di rafforzare la strategia di bilancio nel 2015 per assicurare il rispetto della regola sul debito pubblico, attraverso una correzione basata su risparmi di spesa corrente, preservando la spesa capitale maggiormente rilevante per la crescita economica. Il percorso programmatico indicato nel Documento risultava pertanto coerente con le raccomandazioni.

Il 30 settembre 2014, a seguito del significativo rallentamento della crescita economica (la crescita del PIL in volumi attesa nel 2014 era rivista dallo 0,8 per cento al -0,3 per cento) e del ridimensionamento della dinamica dei prezzi, il Governo richiedeva al Parlamento, sentita la Commissione Europea, l'autorizzazione per uno scostamento temporaneo dal percorso di convergenza verso l'MTO indicato nel DEF 2014. Come previsto dalla legge

<sup>17</sup> Articolo 6 della L. n. 243/2012.

Camere, da approvare a maggioranza assoluta. Gli obiettivi di finanza pubblica fissati in aprile erano rivisti e il raggiungimento del pareggio strutturale ulteriormente posticipato dal 2016 al 2017 a causa dell'aggravarsi delle condizioni economiche divenute eccezionalmente severe, con conseguente revisione al ribasso delle prospettive di crescita nel 2015 e negli anni seguenti.

Sulla base del nuovo quadro macroeconomico, la revisione degli obiettivi di bilancio operata con la Relazione veniva fissata nella Nota di Aggiornamento del DEF, presentata al Parlamento contestualmente alla Relazione. Il nuovo scenario tendenziale considerava anche gli effetti dei provvedimenti aventi carattere d'urgenza adottati dal Governo dopo il DEF per favorire il rilancio dell'economia. Questi contenevano, tra l'altro, l'autorizzazione di ulteriori pagamenti dei debiti pregressi delle Amministrazioni pubbliche verso i propri fornitori, la concessione di garanzie dello Stato sulle operazioni di cessione dei crediti certificati verso la PA, la ristrutturazione dei debiti delle regioni e misure per proseguire il processo di revisione della spesa pubblica<sup>18</sup>. Tali provvedimenti accrescevano il saldo netto da finanziare di quasi 18,0 miliardi nel 2014 e il fabbisogno di circa 8,2 miliardi.

Il passaggio alle nuove linee metodologiche del Sistema dei Conti Nazionali e Regionali (SEC 2010) costituiva un'innovazione ulteriore rispetto al Documento presentato in aprile e comportava una revisione significativa nei livelli di consuntivo delle grandezze economiche e di finanza pubblica e un effetto di trascinamento per gli anni seguenti. Le nuove stime a legislazione vigente secondo il SEC 2010 collocavano l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche al 2,8 per cento nel 2013 (3,0 per cento secondo il SEC 95) e al 3,0 per cento del PIL nel 2014, con un peggioramento di circa 0,4 punti percentuali di PIL rispetto alla stima del 2,6 per cento indicata nel DEF. Ne conseguiva un peggioramento del saldo strutturale per il 2014 di circa 3 decimi di punti di PIL rispetto alla stima di aprile.

A seguito dell'indebolimento delle grandezze macroeconomiche, l'indebitamento netto tendenziale era previsto attestarsi al 2,2 per cento del PIL nel 2015, passando dall'1,8 per cento nel 2016 allo 0,8 per cento nel 2018. Nel DEF di aprile il deficit era previsto ridursi progressivamente fino a registrare un lieve surplus, prossimo allo 0,3 per cento del PIL.

	2014	2015	2016	2017	2018	Livello debito 2018
DEF 2014 (1)	-2,6	-1,8	-0,9	-0,3	0,3	120,5
	(-0,6)	(-0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	
Nota di aggiornamento del DEF 2014 (1)	-3,0	-2,9	-1,8	-0,8	-0,2	124,6
	(-0,9)	(-0,9)	(-0,4)	(0,0)	(0,0)	
DBP 2015, ottobre 2014 (1)	-3,0	-2,6	-1,8	-0,8	-0,2	124,3
	(-0,9)	(-0,6)	(-0,4)	(0,0)	(0,0)	

(1) Saldo strutturale in parentesi.

In linea con la scelta del Governo di rallentare il percorso di avvicinamento all'MTO per l'aggravarsi della situazione congiunturale e di chiedere alla Commissione Europea di poter usufruire della clausola per gli eventi eccezionali e le riforme previste nei regolamenti europei, l'obiettivo per il 2015 era ridefinito al 2,9 per cento del PIL. L'ampliamento dell'indebitamento netto rispetto alla stima tendenziale avrebbe consentito il rifinanziamento di spese indifferibili e in conto capitale da introdurre con la Legge di Stabilità 2015. Il nuovo obiettivo assicurava comunque un miglioramento del saldo

18

D.L. n. 66/2014 convertito dalla L. n. 89/2014.

strutturale tra il 2014 e il 2015 pari a quasi 0,1 punti percentuali di PIL. Il deficit strutturale nel 2015 rimaneva tuttavia al livello del 2014, pari allo 0,9 per cento del PIL, per effetto degli arrotondamenti.

Come richiesto dal processo di valutazione delle manovre di finanza pubblica degli Stati Membri dell'Area dell'Euro, in ottobre veniva predisposto il Documento Programmatico di Bilancio 2015 (*Draft Budgetary Plan*, DBP) contenente un aggiornamento delle stime macroeconomiche e di finanza pubblica e la descrizione dei contenuti e degli effetti delle misure disposte con il disegno di Legge di Stabilità 2015.

In seguito all'invio del DBP, la Commissione Europea segnalava, con apposita comunicazione, una deviazione significativa per il 2015 dal percorso di convergenza verso l'MTO. La correzione strutturale programmata non garantiva inoltre il rispetto della regola del debito. Veniva avviata una fase di consultazione e dialogo costruttivo con la Commissione, che conduceva ad una ridefinizione della manovra, riposizionando il deficit al 2,6 per cento del PIL attraverso l'impegno del Governo ad introdurre misure aggiuntive che avrebbero assicurato un miglioramento del saldo nominale e strutturale di circa 4,5 miliardi, pari a 3 decimi di punti di PIL. Coerentemente al nuovo obiettivo di indebitamento netto, il rapporto debito pubblico/PIL era rivisto da 133,4 a 133,1 per cento nel 2015, da 131,9 a 131,6 per cento nel 2016 e da 128,6 a 128,4 nel 2017 e da 124,6 a 124,3 nel 2018. Per gli anni 2016-2018, gli obiettivi di indebitamento nominale e strutturale rimanevano invariati rispetto a quanto programmato nella Nota di Aggiornamento del DEF 2014.

Con la Relazione approvata dal Parlamento il 30 ottobre scorso era dunque formalizzata la nuova revisione degli obiettivi<sup>19</sup>.

#### Verifica della regola di spesa e delle deviazioni significative

L'introduzione nel 2011 della regola di spesa nel Patto di Stabilità e Crescita, recepita a livello nazionale con la L. n. 243/2012, ha rafforzato gli impegni relativi al braccio preventivo del Patto. Il percorso di avvicinamento all'Obiettivo di Medio Periodo viene ora valutato sulla base di due parametri: 1) la variazione del saldo strutturale; 2) il rispetto della regola di spesa.

Per quanto riguarda il primo parametro, in ciascun anno il percorso di aggiustamento verso l'Obiettivo di Medio Periodo, misurato sulla base della variazione del saldo strutturale, viene modulato in funzione dei seguenti criteri<sup>20</sup>: i) le condizioni cicliche dell'economia; ii) il livello del saldo strutturale di partenza; iii) il livello del rapporto debito/PIL; iv) l'esistenza di rischi di medio periodo sulla sostenibilità delle finanze pubbliche valutati sulla base dell'indicatore S1 (si veda a questo proposito il Capitolo IV). Per esempio, in condizioni cicliche 'normali' rappresentate da un *output gap* compreso tra -1,5 per cento e 1,5 per cento del PIL potenziale, un paese che presenta un rapporto debito/PIL superiore al 60 per cento e, sulla base di S1, rischi di sostenibilità medi deve convergere al proprio Obiettivo di Medio Periodo attraverso una riduzione del saldo strutturale superiore a 0,5 punti percentuali di PIL. In presenza di condizioni cicliche eccezionali rappresentate da crescita negativa del PIL reale o da un *output gap* più largo della soglia di -4,0 per cento del prodotto potenziale, la convergenza verso l'Obiettivo di Medio Periodo può essere nulla. Al di là dell'impatto del ciclo, la Comunicazione della Commissione dello scorso gennaio ha chiarito che tali aggiustamenti possono essere ridotti per l'applicazione della clausola delle riforme strutturali o degli investimenti (cfr. Focus sulla Clausola delle riforme).

Per quanto riguarda la regola di spesa, i regolamenti europei stabiliscono che, per i Paesi

<sup>19</sup> Relazione di variazione alla Nota di Aggiornamento del DEF 2014, ai sensi dell'art 10-bis della L. n. 196/2009.

<sup>20</sup> Si veda l'Annex 2 della Comunicazione della Commissione Europea, 'Making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact' del 13 gennaio 2015; e Commissione Europea, (2013), 'Vademecum on the Stability and Growth Pact', Occasional Paper 151.

che non abbiano ancora conseguito il proprio Obiettivo di Medio Periodo, l'aggregato di spesa di riferimento debba crescere ad un tasso pari alla differenza tra tasso di crescita medio del PIL potenziale e il cosiddetto margine di convergenza<sup>15</sup>. Il margine di convergenza è a sua volta calibrato in relazione alle condizioni cicliche dell'economia, in modo tale che sul singolo anno venga assicurato un miglioramento annuale nel saldo strutturale che in condizioni cicliche 'normali' sia pari o superiore allo 0,5 per cento del PIL. Nel caso estremo di condizioni cicliche eccezionali, il margine di convergenza si annullerebbe e il tasso di crescita di riferimento dell'aggregato di spesa coinciderebbe con il tasso di crescita medio del PIL potenziale anche se il Paese non ha raggiunto l'Obiettivo di Medio Periodo. Nel caso di condizioni cicliche particolarmente avverse ("very bad times"), il margine di convergenza verrebbe rimodulato in modo tale da garantire un miglioramento del saldo strutturale pari a 0,25 punti percentuali di PIL.

<sup>15</sup> Il *medium term reference rate of potential GDP growth*, come definito dal Codice di Condotta, è pari alla media calcolata sugli anni tra  $t-5$  e  $t+5$  mentre il *convergence margin* dipende dalla percentuale sul PIL della spesa primaria. Entrambi i parametri sono aggiornati dalla Commissione Europea ogni tre anni.

Come chiarito dalla Commissione europea, la rimodulazione dei parametri della regola di spesa avviene anche in caso di applicazione della flessibilità concessa per le riforme strutturali significative o per la clausola degli investimenti.

Riguardo al percorso di aggiustamento verso l'Obiettivo di Medio Periodo, si hanno deviazioni significative se viene rilevato uno scostamento di 0,5 punti percentuali di PIL su un anno, o in media di 0,25 punti percentuali sui precedenti due anni, rispetto al percorso individuato sulla base della variazione del saldo strutturale e della regola di spesa. Tuttavia, solo l'esistenza di una deviazione significativa rilevata su dati ex post può condurre all'apertura di una procedura di infrazione.

Secondo la valutazione ex post effettuata sui dati del 2014, non si rilevano deviazioni significative per l'Italia, sia con riguardo all'aggiustamento del saldo strutturale sia rispetto alla regola di spesa. Risulta invece che, in base ai due criteri, lo sforzo fiscale effettuato negli anni passati sia stato superiore a quello richiesto.

Nel 2015, le previsioni macroeconomiche del DEF prevedono un *output gap* pari a -3,8 per cento del PIL potenziale che segnala la presenza di condizioni cicliche particolarmente avverse ("*very bad times*"). Pertanto, l'aggiustamento richiesto del saldo strutturale e il margine di convergenza della regola di spesa dovrebbero garantire un miglioramento di 0,25 punti percentuali di PIL in termini strutturali. Sotto queste condizioni, nel 2015 le finanze pubbliche italiane sarebbero in linea con i requisiti del braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita e non si segnalerebbero deviazioni significative nella media di due anni.

Infine, per il 2016 la presenza di condizioni cicliche avverse ("*bad times*") date da un *output gap* pari a -2,5 per cento del PIL potenziale avrebbe richiesto un aggiustamento del saldo strutturale e del margine di convergenza della regola di spesa tali da garantire un miglioramento di 0,5 punti percentuali di PIL in termini strutturali. Tuttavia, a seguito dell'applicazione della clausola delle riforme, l'aggiustamento del saldo strutturale richiesto è nullo mentre l'aggregato di riferimento della regola di spesa può crescere in linea con il tasso di crescita medio del PIL potenziale annullando il cosiddetto margine di convergenza. Tale aggiustamento è comunque sufficiente a garantire il rispetto della regola del debito in termini programmatici.

La Tavola sottostante fornisce informazioni più dettagliate sui calcoli relativi all'applicazione della regola di spesa dai quali si evince, da un lato la significativa riduzione dell'aggregato di spesa in termini reali lungo l'intero profilo temporale del DEF e, dall'altro, l'assenza di deviazioni significative per gli anni 2013-2015. Eventuali discordanze rispetto alle valutazioni della Commissione derivano unicamente da una diversa misurazione del valore delle entrate discrezionali.

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
------	------	------	------	------	------	------

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

milioni di euro							
1.Totale spesa	819.934	826.262	827.146	842.172	844.637	854.408	864.119
2.Spese finanziate da UE	4.636	5.500	4.848	4.917	3.375	3.477	3.577
3.Componente ciclica dei sussidi di disoccupazione	2.744	3.018	2.855	2.105	1.337	615	16
4.Interessi	77.942	74.957	69.391	71.249	69.282	68.267	67.756
5.Investimenti fissi lordi	38.344	35.993	36.671	38.327	39.253	39.501	40.021
6.Investimenti fissi lordi - media sugli ultimi 4 anni	42.903	40.203	38.049	37.334	37.561	38.438	39.276
7.Step 1: Aggregato di spesa di riferimento (1-2-3-4-5+6)	739.171	746.997	751.430	762.908	768.952	780.986	792.025
8.Variazioni entrate discrezionali e contributi sociali	4.253	8.118	-4.332	10.640	9.116	3.787	3.986
9.Step 2: Aggregato di spesa di riferimento (7-8)	734.917	738.879	755.762	752.267	759.835	777.199	788.039
10.Step 3: Tasso di crescita dell'aggregato di termini nominali	-0,2	0,0	1,2	0,1	-0,4	1,1	0,9 spesa in
11.Step 4: Tasso di crescita dell'aggregato di termini reali	-2,1	-1,5	0,3	-1,0	-2,2	-0,8	-0,9 spesa in
12.Benchmark (limite massimo alla crescita dell'aggregato di spesa)	0,3	0,0	-0,5	0,0	-1,3	-1,3	0,0
Impatto della deviazione dell'aggregato di spesa dal limite massimo in termini di saldo strutturale	1,1	0,7	-0,4	0,5	0,4	-0,2	0,4

(1) L'aggregato di spesa di riferimento è coerente con i valori presentati nel conto della PA (tavola III.1), sottraendo al totale delle spese a politiche invariate l'ammontare della spesa per interessi, delle spese finanziate con fondi UE, la componente ciclica delle indennità di disoccupazione e considerando la spesa media per investimenti (calcolata sull'anno in corso e i precedenti tre anni). Sono inoltre sottratte le misure discrezionali sulle entrate e i contributi sociali (tavola III.3). Il tasso di crescita della spesa di riferimento è stato deflazionato negli anni 2011-2015 come richiesto dal Vademecum on the Stability and Growth Pact (sezione 1.3.2.3); per il 2016 si è utilizzato il deflatore del PIL delle 2015 Winter Forecast; mentre negli anni successivi è stato utilizzato il tasso di crescita del deflatore del PIL esposto nella tavola II.2b.

Nota: i tassi di crescita dell'aggregato di spesa nella linea 10 sono ricavati considerando il valore attuale in linea 9 al netto dell'impatto della variazione delle *discretionary tax measures* rispetto al valore dell'aggregato di spesa in termini nominali dell'anno precedente riportato in linea 7.

Fonte: Elaborazioni MEF su dati RGS.

### **III.3 I MARGINI DI FLESSIBILITÀ DEL BRACCIO PREVENTIVO DEL PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA: LA CLAUSOLA DELLE RIFORME**

La Comunicazione della Commissione europea del 13 gennaio scorso<sup>16</sup> ha chiarito come fare uso dei margini di flessibilità relativamente a investimenti, riforme strutturali e ciclo economico nell'ambito delle regole vigenti del Patto di Stabilità e Crescita.

Con riferimento alla cosiddetta 'Clausola delle Riforme' la Commissione ha ribadito che gli Stati membri che attuano riforme strutturali con un impatto positivo sulla sostenibilità del debito nel medio-lungo periodo possono, dietro specifica richiesta, deviare temporaneamente dall'Obiettivo di Medio Periodo (MTO) o dal suo percorso di avvicinamento.

Le condizioni di eleggibilità per l'applicazione di tale clausola riguardano tre diversi aspetti le riforme devono: (i) essere rilevanti, (ii) migliorare significativamente i saldi di finanza pubblica di lungo termine (iii) essere approvate o in fase avanzata di attuazione. la situazione dello Stato membro rispetto ai vincoli imposti dal quadro di sorveglianza fiscale dell'Unione Europea.

Per quanto riguarda la natura delle riforme, la Commissione considera rilevanti solo le riforme con un impatto positivo sulla crescita e la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche. Tali effetti positivi sulla sostenibilità del debito possono essere: 1) diretti, in quanto connessi a eventuali risparmi di bilancio; 2) indiretti, in quanto connessi alle maggiori entrate attese nel mediolungo periodo grazie all'aumento del prodotto potenziale risultante dall'applicazione delle riforme strutturali stesse; 3) una combinazione di effetti diretti e indiretti.

Secondo il regolamento UE solo le riforme già adottate (o in fase avanzata di attuazione) possono essere considerate ai fini del computo della deviazione dall'Obiettivo di Medio Periodo o dalla traiettoria di convergenza all'obiettivo, a condizione, tuttavia, che sufficienti e dettagliate informazioni siano state fornite nell'ambito del Programma di Stabilità. Nel caso in cui le riforme strutturali in questione non vengano pienamente attuate, la deviazione temporanea dall'MTO o dal percorso di avvicinamento non sarà più giustificata e potrebbe comportare l'apertura di una procedura per deviazione significativa.

Infine, si richiede che l'applicazione della clausola delle riforme non pregiudichi il rispetto della parte preventiva del Patto di Stabilità e Crescita. In altre parole, si richiede che il saldo strutturale sia tale da assicurare un margine di sicurezza rispetto alla soglia di deficit del 3,0 per cento del PIL e che la posizione di bilancio torni all'Obiettivo di Medio Periodo (MTO) entro l'orizzonte di previsione del Programma di Stabilità. A tale fine, la distanza massima del saldo strutturale dall'MTO del paese che decide di invocare la clausola non può essere superiore a 1,5 per cento di PIL nell'anno della richiesta.

---

<sup>16</sup> Comunicazione della Commissione Europea *'Making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact'* del 13 gennaio 2015.

Se sono soddisfatti i criteri di cui sopra, una deviazione temporanea dall'MTO o dal suo percorso di avvicinamento può essere concessa fino ad un massimo di 0,5 per cento del PIL nell'anno successivo a quello di pubblicazione del Programma di

Stabilità. Questa deviazione deve tuttavia essere riassorbita entro l'orizzonte temporale del Programma.

Al fine di beneficiare della clausola delle riforme viene altresì richiesto di presentare all'interno del Programma di Stabilità un'analisi dei costi-benefici a breve termine e dei benefici indiretti a lungo termine che le riforme hanno sul bilancio tramite le maggiori entrate future.

Alla luce di tali disposizioni, il Governo intende avvalersi per il 2016 della flessibilità concessa nel caso di implementazione di significative riforme strutturali ai sensi dell'art.3 comma 4 della L.243/2012 e dell'articolo 5 comma 5 Regolamento Europeo 1466/97 richiedendo una deviazione dal percorso di convergenza verso l'Obiettivo di Medio Periodo pari a 0,4 per cento del PIL.

Nel Focus successivo si presentano le stime dell'impatto macroeconomico e di bilancio delle riforme strutturali più recenti. In questo scenario, in particolare, sono incluse soltanto le riforme del Governo, già rese pienamente operative a partire dal 2015 o ancora in corso di approvazione, che dovrebbero produrre i loro effetti prevalenti a partire dal 2016<sup>23</sup>.

Al proposito, si ricorda che nel Quadro Macroeconomico programmatico del presente documento le riforme strutturali sono stimate migliorare il tasso di crescita di 0.1 punti percentuali nel 2018 e 0.2 punti percentuali nel 2019.

#### Verifica dei requisiti per l'applicazione della clausola delle riforme

Questo Focus presenta le verifiche effettuate seguendo entrambe le strade suggerite dalla Commissione Europea nel suo documento sulla operativizzazione della clausola delle riforme strutturali<sup>24</sup>. Infatti si presentano sia i risultati ottenuti direttamente tramite modelli quantitativi, sia i valori di un indicatore indiretto costruito seguendo le indicazioni della Commissione. In entrambi i casi si mostra che le riforme appena effettuate e quelle in procinto di essere attuate migliorano in senso intertemporale il saldo strutturale di bilancio e la sostenibilità del debito pubblico.

Le valutazioni dirette sono state elaborate con i modelli DSGE in uso al Ministero dell'Economia e Finanze (QUEST III e IGEM). Le principali aree interessate dal processo di riforma sono le seguenti: pubblica amministrazione (PA) e semplificazione, competitività, mercato del lavoro, giustizia. Inoltre, rispetto ai documenti programmatici precedenti sono state considerate due ulteriori aree di riforma: la riduzione del cuneo fiscale e la riforma dell'istruzione. I risultati delle simulazioni effettuate incorporano alcune revisioni metodologiche riguardanti le modalità con cui i singoli provvedimenti di riforma vengono tradotti in corrispondenti modifiche dei parametri strutturali dei modelli<sup>25</sup>.

Nella tavola seguente viene mostrato l'impatto sul prodotto dei principali provvedimenti di riforma disaggregato per le diverse aree di intervento<sup>26</sup>.  
L'impatto degli interventi di riforma

- <sup>23</sup> A titolo di comparazione può essere utile fare riferimento a uno scenario di riforme più ampio, che comprende anche le principali riforme introdotte nel Paese dal 2012. Poiché questo scenario corrisponde a quello complessivo presentato nei precedenti documenti programmatici, per un esame del suo impatto macroeconomico si rimanda al Documento Programmatico di Bilancio 2015 (Appendice metodologica, pagg. 33-38) e alla nota MEF "2014: A turning point for Italy - Structural reforms in Italy since september 2014", febbraio 2015, pagg. 11-20.
- <sup>24</sup> "The Operationalization of the Structural Reform Clause in the Preventive Arm of the Sgp", febbraio 2015
- <sup>25</sup> Tali revisioni sono state apportate anche a seguito di un recente confronto con la Commissione Europea sulle modalità di implementare i singoli provvedimenti all'interno dei modelli quantitativi.
- <sup>26</sup> Per quanto attiene alle aree di riforma relative alla riduzione del cuneo fiscale e all'istruzione, i valori delle stime di impatto differiscono da quelli presentati nello scenario programmatico della nota MEF '2014: A turning point for Italy - Structural reforms in Italy since september 2014', febbraio 2015 (pag. 12). Tale

nello scenario qui presentato consiste in un incremento del PIL rispetto allo scenario di base pari, nel 2020, all'1,8 per cento, mentre nel 2025 l'impatto risulta del 3,1 per cento. Nel lungo periodo l'effetto stimato sul prodotto è pari al 7,6 per cento<sup>27</sup>.

	2020	2025	Lungo periodo
Pubblica Amministrazione	0,4	0,7	1,2
Competitività	0,4	0,7	1,2
Mercato del lavoro	0,6	0,9	1,3
Giustizia	0,1	0,2	0,9
Istruzione	0,3	0,6	2,4
Politiche fiscali (totale)	0,1	0,1	0,3
di cui: Riduzione del cuneo fiscale (IRAP-IRPEF)	0,4	0,4	0,5
Aumento tassazione rendite finanziarie + IVA	-0,3	-0,3	-0,2
Revisione della spesa	-0,1	-0,1	0,3
<b>TOTALE</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>7,6</b>

Nella successiva si riporta l'effetto complessivo ascrivibile alle riforme considerate ai fini della valutazione della clausola di flessibilità facendo riferimento al loro impatto sulle variabili macroeconomiche, in particolare emerge il carattere espansivo delle riforme, soprattutto nel medio e lungo periodo, e l'impatto sia sulla spesa per consumi sia su investimenti è sostanzialmente in linea con quello registrato per il prodotto.

La tavola include anche gli effetti sull'indebitamento netto e sul debito pubblico espressi in rapporto al PIL. Si dimostra che all'impatto espansivo delle riforme si accompagna in genere un miglioramento degli indicatori di finanza pubblica.

Fa eccezione, al riguardo, l'effetto di breve periodo stimato con il modello che, nell'anno 2016, configura un peggioramento sia del rapporto indebitamento/PIL sia di quello debito/PIL. Il temporaneo deterioramento degli indicatori di finanza pubblica è dovuto sia a una copertura finanziaria non integrale, nel solo anno 2016, della riduzione del cuneo fiscale sia a un temporaneo calo dei consumi privati, le entrate fiscali, a seguito delle riforme per sostenere la competitività.

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

	2016	2020	2025	Lungo periodo
PIL	0,4	1,8	3,1	7,6
Consumi	1,0	2,1	3,4	7,1
Investimenti	1,1	2,1	3,1	7,8
Occupazione	0,5	1,5	2,1	4,0
Indebitamento/PIL	-0,5 (0,2)	0,5 (1,0)	1,2 (1,6)	(3,8)
Debito/PIL	0,6	-1,1	-5,5	

(\*) Per il rapporto Indebitamento/PIL un segno negativo indica un peggioramento del saldo. La stima riportata tra parentesi è ottenuta applicando all'impatto sul PIL un'elasticità elaborata dalla Commissione Europea (si veda la nota "The Operationalization of the Structural Reform Clause in the Preventive Arm of the Sgp", febbraio 2015). Per il rapporto debito/PIL, invece, un segno positivo indica un peggioramento dell'indicatore.

La stima di impatto di lungo periodo non è riportata per questi indicatori di finanza pubblica in quanto i modelli QUEST III e IGEM prevedono meccanismi di aggiustamento che li riportano ai valori dello scenario di base.

La metodologia alternativa suggerita dalla Commissione europea per misurare i guadagni annui in termini di sostenibilità delle finanze pubbliche nel medio/lungo periodo derivanti

discrepanza si riconduce a ipotesi diverse sulle modalità di copertura finanziaria degli oneri di finanza pubblica delle due riforme.

<sup>27</sup> Tali revisioni sono state apportate anche a seguito di un recente confronto con la Commissione Europea sulle modalità di implementare i singoli provvedimenti all'interno dei modelli quantitativi.

dall'attuazione delle riforme strutturali è quello di computare, attraverso un indicatore ad hoc<sup>17</sup>, denominato Z, il valore attuale netto al 2016 delle variazioni attese del saldo primario fino al 2025.

Tale indicatore considera sia l'impatto netto diretto delle riforme strutturali, stimato come maggiori/minore spese, sia quello indiretto che si ottiene considerando come maggiori entrate la variazione del PIL derivante dalle riforme moltiplicata per l'elasticità di bilancio rispetto ciclo economico<sup>18</sup> pari, nel medio periodo, a 0,5.

Nella tavola seguente sono inseriti gli effetti delle misure intraprese dal governo a partire dal 2015. In particolare sono state considerate le riforme distinguendo quelle annunciate in sede di DEF 2014, e rese pienamente operative nel 2015, da quelle che vengono annunciate con il presente documento. Nell'effettuare i calcoli si considerano solo i valori a partire dal 2016. Tutti i valori sono espressi come scostamento in livelli percentuali di PIL rispetto ad un valore base, che sconta l'assenza delle riforme.

<sup>17</sup> Si veda la nota della Commissione Europea 'The Operationalization of the Structural Reform Clause in the Preventive Arm of the Sgp', febbraio 2015

<sup>18</sup> Per ulteriori approfondimenti si veda la nota metodologica allegata al DEF 2015 nella sezione III.1 e: Mourre G., Astarita C., Princen S., (2014), Adjusting the budget balance for the business cycle: the EU methodology, European Economy, Economic Papers n. 536, also available at: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/economic\\_paper/2014/pdf/ecp536\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2014/pdf/ecp536_en.pdf); and Price R.W., Thai-Thanh Dang, Guillemette Y., (2014), New Tax and Expenditure Elasticity Estimates for EU Budget Surveillance", OECD Economics Department Working Papers, No. 1174, OECD Publishing, also available at: <http://dx.doi.org/10.1787/5jxrh8f24hf2-en>.

Diversamente dalla metodologia che stimava tutti gli impatti direttamente attraverso modelli DSGE, in questo caso l'impatto sul PIL di ciascun intervento di politica fiscale considerato è stato valutato, attraverso il modello econometrico ITEM. Successivamente al 2019 i valori sono lasciati al livello in cui si stabilizza il risultato (di *steady state*) all'interno di ITEM. Per quanto riguarda le riforme strutturali non valutabili con il modello econometrico (pubblica amministrazione (PA) e semplificazione, competitività, mercato del lavoro, giustizia, educazione), sono imputati i valori presi dai modelli DSGE. L'impatto delle riforme strutturali stimato dai modelli DSGE è calato in coerenza con lo scostamento tra le previsioni programmatica e tendenziale, e cioè solo a partire dal 2018. Si noti che ritardare gli effetti delle riforme strutturali rende ancora più prudentiale il risultato, dal momento che i calcoli sono effettuati determinando un valore attuale del miglioramento dei saldi di bilancio futuri.

Inoltre riguardo alle misure annunciate in sede di DEF 2014 vengono riportati gli impatti dei tagli di spesa legiferati dal DL 66/14 e decisi nella Legge di Stabilità 2015<sup>19</sup>, degli interventi di riduzione del cuneo fiscale, dell'aumento dell'imposizione delle rendite finanziarie e della maggiore imposizione indiretta introdotta in sede di Nota di Aggiornamento al DEF 2014.

Con riferimento alle misure contemplate dal DEF 2015 sono stati valutati gli effetti della razionalizzazione della spesa della PA e delle ulteriori misure di risparmio ipotizzate che determinano una minore crescita nei primi due anni ma permettono di liberare in maniera permanente risorse per 0,6 punti percentuali di PIL. Infine viene introdotta la sterilizzazione per 1 punto percentuale di PIL dell'aumento delle imposte indirette.

Al fine di computare al 2016, il valore attuale dei benefici netti sul saldo primario, è stato considerato come fattore di attualizzazione intertemporale, il tasso di interesse nominale corretto per la crescita nominale del PIL. Questo è pari per gli anni 2016-2019 al tasso di interesse implicito sul debito dello scenario programmatico del DEF 2015 e, in linea con le

---

ipotesi concordate a livello europeo in seno all'Ageing Working Group del Comitato di Politica Economica dell'UE, converge al 5,0 per cento nei successivi 10 anni. In media, negli anni 2016-2025, il tasso di attualizzazione intertemporale risulta pari a 0,98.

Sulla base di tali ipotesi, per gli anni 2016-2025, i maggiori guadagni in termini migliore saldo primario imputabili agli effetti diretti e indiretti dell'insieme delle riforme così come misurati in termini di indicatore Z ammontano a 0,21 per cento l'anno. Più della metà di tale effetto è

---

<sup>19</sup> La Legge di Stabilità 2015 considera un insieme articolato di interventi dal lato della spesa. Una parte di questi è destinata alla razionalizzazione e alla riduzione delle spese pubbliche, un'altra è finalizzata alla crescita economica. La valutazione degli impatti è stata effettuata definendo gli interventi restrittivi di spesa al netto delle misure espansive, comprese quelle già considerate nell'ambito delle riforme strutturali, quali ad es. il bonus IRPEF, il fondo per la realizzazione del piano "La buona scuola" e il rifinanziamento degli ammortizzatori sociali, dei servizi per il lavoro e politiche attive del lavoro.

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

imputabile unicamente alle riforme programmate nel 2014.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
<b>Riforme strutturali</b>												
Operative da 2015	Effetto sul PIL (livello)	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,7	1,1	1,5	1,9	2,4	2,9
	Effetto sul saldo primario	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4	0,6	0,8	1,0	1,3	1,5
	Maggiore costo diretto (A)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
	Minore spesa diretta o maggiore	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
		0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Avviate nel 2015	Effetto PIL livello	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6
	Effetto saldo primario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
	Maggiore costo diretto (B)	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
	Minore spesa diretta o maggiore											
<b>Correzione fiscale 'growth friendly'</b>												
Minori spese opera-	Effetto PIL livello	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
-0,1		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Effetto saldo primario	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Maggiore costo diretto											
	Minore spesa diretta o maggiore			0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
		0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Minori spese varate	Effetto PIL livello	0,0	-0,3	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
	Effetto saldo primario	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
	Maggiore costo diretto											
	Minore spesa diretta o maggiore			0,0	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
		0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Riduzione cuneo	Effetto PIL livello	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
0,5		0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
	Effetto saldo primario	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
	Maggiore costo diretto	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
	Minore spesa diretta o maggiore											
Aumento impositio-	Effetto PIL livello	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
-0,1		-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
rie (F)	Effetto saldo primario	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
	Maggiore costo diretto											
	Minore spesa diretta o maggiore			0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
		0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Clausole IVA deci-	Effetto PIL livello	0,0	-0,2	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
-0,6		-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
	Effetto saldo primario	0,0	-0,1	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
	Maggiore costo diretto											
	Minore spesa diretta o maggiore			0,0	0,8	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
		1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Intervento riduzione	Effetto PIL livello	0,0	0,4	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
0,6		0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
	Effetto saldo primario	0,0	0,2	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
	Maggiore costo diretto											
	Minore spesa diretta o maggiore			0,0	-1,0	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
		-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2

Costi delle riforme PA (DL 90/2014), Competitività (DL 91/2014, DL 133/2014) e Mercato del Lavoro (Legge di Stabilità 2015).

Costo del finanziamento della "Buona scuola" (Legge di Stabilità 2015).

Tagli di spesa dei Ministeri e delle Amministrazioni locali (DL 66/2014 e Legge di Stabilità 2015).

Ulteriori tagli *spending review*.

Proroga del bonus IRPEF e deducibilità della componente lavoro dalla base imponibile IRAP (Legge di Stabilità 2015). (F) DL 66/2014.

### III.4 IMPATTO FINANZIARIO DELLE PRINCIPALI RIFORME

Le griglie allegate al Programma Nazionale di Riforma sono pubblicate già suddivise, quest'anno per la prima volta, in dieci aree di policy<sup>20</sup>. Esse contengono sia gli aggiornamenti di misure varate negli anni precedenti, sia nuove misure d'intervento emerse nel corso dell'esame dei provvedimenti entrati in vigore da aprile 2014 a marzo 2015.

Nelle griglie, le misure sono analiticamente descritte, in termini normativi e finanziari<sup>21</sup>. Gli effetti finanziari nelle griglie sono valutati in termini di maggiori/minori entrate e maggiori/minori spese sia per il bilancio dello Stato, sia per le Amministrazioni pubbliche e quantificati con riferimento ai relativi saldi<sup>22</sup>. L'impatto sul bilancio dello Stato<sup>23</sup>, per ciascuna area, delle misure delle griglie, è riportato nella Tavola seguente.

Per un maggiore dettaglio delle misure si rimanda al paragrafo II.3 'L'impatto finanziario delle nuove misure del PNR 2015' del Programma Nazionale di Riforma 2015 (Sezione III del DEF).

<sup>20</sup> Fino al DEF 2014, le griglie sono state pubblicate in Appendice al PNR suddivise per anno. Per il DEF 2015 le griglie sono disponibili nella versione online ([www.dt.tesoro.it/riforme](http://www.dt.tesoro.it/riforme)).

<sup>21</sup> Cfr. 'Guida alla lettura della versione on line delle griglie normative allegate al PNR' in appendice al PNR disponibile nella versione on line [www.dt.tesoro.it/riforme](http://www.dt.tesoro.it/riforme).

<sup>22</sup> In Tabella, come nelle griglie, sono riportati solo i maggiori oneri/maggiori risorse a legislazione vigente e derivanti dalle specifiche disposizioni contenute nei provvedimenti che hanno completato l'iter parlamentare da aprile 2014 a marzo 2015.

<sup>23</sup> Tale scelta è dovuta principalmente alla rilevanza delle Amministrazioni centrali nella definizione e implementazione delle misure. Si segnala che per alcune misure, pur comportando uno stesso ammontare di maggiori oneri, si applica una diversa modalità di contabilizzazione degli effetti finanziari in termini di saldo netto da finanziare e indebitamento netto della PA. Ad esempio nel caso della misura 'Riordino città metropolitane, province e unione di comuni' vi è un concorso di tali enti al contenimento della spesa pubblica che, in termini di saldo netto da finanziare, si registra come una maggiore entrata ed è pertanto ricompresa nelle maggiori entrate dell'area di policy 'Contenimento della spesa pubblica' della Tabella; mentre in termini di indebitamento netto, tale misura impatta come minore spesa.

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

**TAVOLA III.7: IMPATTO FINANZIARIO DELLE MISURE GRIGLIE PNR (in milioni di euro) (1)**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Contenimento spesa pubblica e tassazione</b>						
Maggiori spese	187	411	309	321	355	304
Maggiori entrate	4.200	14.247	28.736	35.064	37.557	34.023
Minori spese	2.369	3.527	3.423	3.513	2.523	1.903
Minori entrate	494	4.068	4.591	4.286	4.319	4.319
<b>Efficienza Amministrativa</b>						
Maggiori spese	0	36	314	314	314	314
Minori entrate	0	4	4	4	4	4
<b>Infrastrutture e sviluppo</b>						
Maggiori spese	36	408	429	1.458	2.314	416
<b>Mercato dei prodotti e concorrenza</b>						
Maggiori entrate	0	350	250	100	0	0
Minori spese	0	16	26	36	36	36
<b>Lavoro e pensioni</b>						
Maggiori spese	6.948	21.944	28.046	28.728	26.695	23.524
Maggiori entrate	4	2.614	5.933	6.096	3.941	1.864
Minori spese	25	476	849	1.240	1.492	1.539
Minori entrate	469	3.124	3.982	4.104	2.733	1.110
<b>Innovazione e capitale umano</b>						
Maggiori spese	6	1.587	3.850	4.082	4.063	4.049
Minori spese	0	37	37	37	37	37
Minori entrate	18	61	220	206	234	209

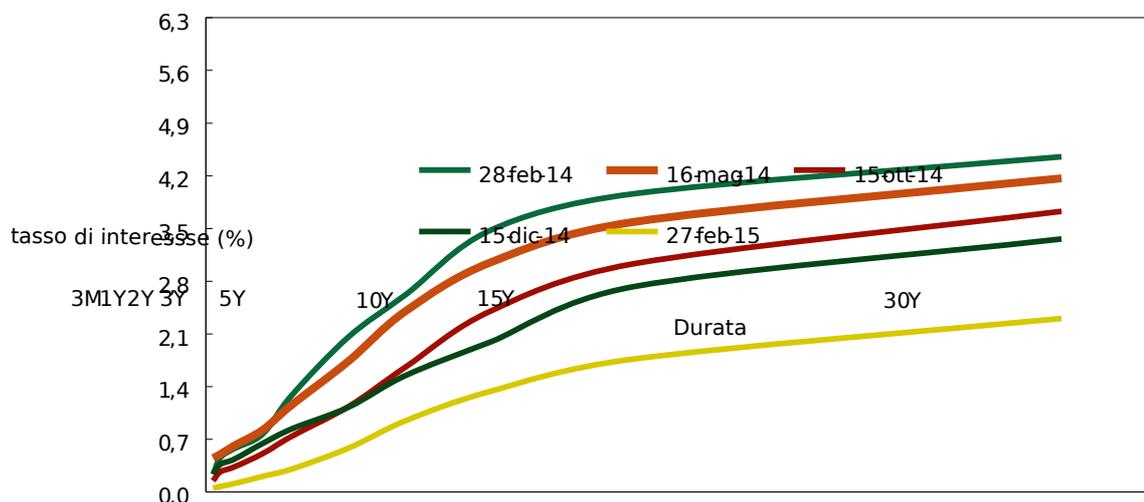
Sostegno alle imprese						1.43
Maggiori spese	19.558	1.920	2.262	2.474	2.479	9
Maggiori entrate	31	898	1.229	1.023	1.042	389
Minori entrate	4	466	917	691	670	463
Energia e ambiente						
Maggiori spese	0	45	45	66	0	0
Maggiori entrate	0	1.004	316	0	0	0
Minori spese	0	652	591	472	402	0
Minori entrate	0	66	699	572	437	437
Sistema finanziario						
Maggiori spese	3	2	2	3	0	0
Federalismo						
Maggiori spese	2	354	224	224	224	224
Maggiori entrate	350	350	350	350	350	350
Minori spese	0	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200
Minori entrate	38	41	41	41	11	4

Fonte: Elaborazioni RGS su dati allegati 3, delle Relazioni Tecniche e delle informazioni riportate in documenti ufficiali. Sono escluse le risorse del Piano di azione e coesione (misura "QSN 2007-2013" dell'area di policy Contenimento, efficientamento della spesa pubblica e tassazione) e gli importi aggiornati relativi alle reti TEN-T (misura "Collegamenti transfrontalieri" dell'area Infrastrutture e sviluppo, nonché della altre opere del PIS riassunte nella tabella successiva).

### III.5 DEBITO PUBBLICO

Pur in un contesto economico ancora difficile, caratterizzato da bassa crescita dell'economia nazionale ed europea e da diversi motivi di tensione sui mercati finanziari internazionali, riconducibili anche a fenomeni di instabilità geopolitica, il 2014 e questo primo scorcio del 2015 sono stati estremamente positivi per il mercato del debito pubblico italiano. Questa valutazione discende da due fenomeni particolarmente evidenti, che si sono consolidati nel periodo in questione: da un lato la sensibile riduzione dei tassi di interesse sull'intero spettro delle scadenze offerte dal Tesoro, con particolare intensità su quelle intermedie (5-10 anni); dall'altro, un deciso incremento della liquidità e dell'efficienza del mercato secondario dei titoli governativi, dopo una lunga fase di instabilità iniziata con la crisi del debito sovrano dell'Area dell'Euro.

**FIGURA III.1: EVOLUZIONE DELLA CURVA DEI RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO**



Il primo fenomeno va tuttavia distinto nelle due componenti che guidano il livello assoluto dei tassi sui titoli italiani, vale a dire i tassi europei e il differenziale (*spread*) rispetto a questi ultimi dovuto al rischio paese. Nel 2014 si è assistito ad una progressiva riduzione dei tassi di tutti gli emittenti europei, inclusi quelli con merito di credito più elevato come la Germania, per effetto del combinato disposto della ridotta crescita economica a livello europeo e della concomitante risposta di politica monetaria da parte della BCE. Quest'ultima, ampliando e allargando gli strumenti di intervento sul mercato monetario, ha mostrato agli operatori di mercato una ferma determinazione nel voler invertire le aspettative al ribasso sull'inflazione, ridurre i tassi reali e, di conseguenza arrestare tempestivamente i rischi di una spirale deflazionistica. Tale approccio ha trovato ulteriore conferma nella decisione annunciata a gennaio 2015, peraltro ampiamente attesa, di avviare il *Quantitative Easing* (QE), ovvero un programma di acquisti di titoli pubblici emessi nell'Area dell'Euro, misura già adottata in questi anni in molti paesi avanzati, come USA, Regno Unito e Giappone.

A fronte dell'evoluzione in discesa dei tassi europei, il 2014 è stato anche l'anno della forte riduzione del differenziale dei tassi italiani rispetto a quelli europei, ed in particolare rispetto a quelli tedeschi: lo spread Italia-Germania sulla scadenza 10 anni si è sostanzialmente dimezzato passando dai circa 210 punti base di gennaio 2014 agli attuali circa 100 punti base. Tale tendenza è senz'altro riconducibile alla discesa stessa dei tassi europei, che ha spinto molti operatori alla ricerca di rendimento ad orientare le scelte di portafoglio in favore di paesi come l'Italia, che offrono un differenziale di rendimento ancora significativo rispetto ai paesi cosiddetti *core* dell'eurozona, ma trova ulteriore giustificazione nell'attuale quadro di finanza pubblica. Dopo l'uscita

dalla Procedura di Deficit Eccessivo del 2013, i progressi in materia di aggiustamento della finanza pubblica sono proseguiti contestualmente all'avvio di una serie di riforme del sistema economico, amministrativo e istituzionale che sono stati percepiti dagli investitori internazionali come valido contributo alla sostenibilità del debito pubblico, migliorando così il merito di credito del paese. In questo contesto, l'Italia ha anche continuato a beneficiare della significativa riduzione dei rischi sistemici all'interno dell'eurozona, prodotta dalla molteplicità di strumenti messi in campo dalle diverse autorità europee, BCE inclusa, per superare alcune delle principali criticità dell'architettura dell'unione monetaria emerse dal 2010 in poi, non ultimo lo stesso avvio dell'Unione Bancaria Europea.

**FIGURA III.2: DIFFERENZIALE DI RENDIMENTO BTP-BUND - BENCHMARK 10 ANNI**

Come accennato in precedenza, la riduzione dei tassi sui titoli governativi italiani è stata particolarmente significativa sulle scadenze intermedie (su quelle a breve termine il fenomeno si era già ampiamente dispiegato nel 2013), mentre quelle a lungo termine hanno seguito solo parzialmente la discesa, per poi iniziare anch'esse una correzione sempre più marcata con l'annuncio del QE nel gennaio di quest'anno.

**FIGURA III.3: TASSO TITOLI DI STATO - BENCHMARK 10 ANNI**

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

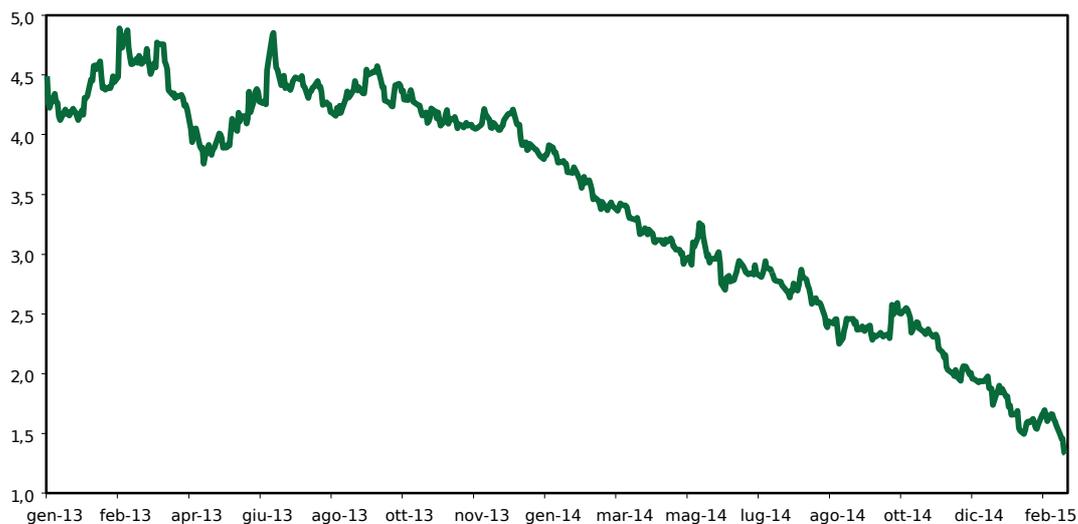


FIGURA III.4 : DIFFERENZIALE DI RENDIMENTO TITOLI DI STATO 10 ANNI VS 2 ANNI



L'altro aspetto molto rilevante, che si è consolidato nel 2014, è sicuramente il miglioramento delle condizioni di funzionamento del mercato secondario dei titoli di Stato. Se già nel 2013 l'attività di quotazione e scambio dei titoli aveva attraversato una fase di crescente normalizzazione, dopo il periodo di crisi e di instabilità molto acuta del biennio 2011-12, lo scorso anno questo processo si è ulteriormente rafforzato, evidenziando un ulteriore incremento dei volumi negoziati ed ad una più elevata qualità dell'attività di quotazione su tutti gli strumenti offerti dal Tesoro. Peraltro, ad un'analisi più approfondita, è certamente degno di nota il fatto che nel 2014 si è particolarmente rafforzata l'attività di negoziazione e scambio sulle componenti del mercato caratterizzate da maggiore trasparenza, come le piattaforme elettroniche multilaterali, dove interagiscono i *market maker* tra di loro o quelle dedicate alle contrattazioni tra gli stessi *market maker* e gli investitori istituzionali

finali. Questo risultato è stato sicuramente aiutato dalla sensibile riduzione della volatilità che, per un verso, ha consentito agli operatori di tornare a considerare in modo sempre più significativo il mercato secondario quale sede naturale per l'esecuzione delle proprie strategie di portafoglio e, dall'altro verso, ha agevolato il rientro su larga scala degli investitori internazionali, il cui interesse a riportarsi sul debito italiano, dopo la crisi del periodo 2011-12, aveva già dato luogo a dei segnali quantitativamente rilevanti nel 2013.

Inoltre, nel 2014 si è assistito anche ad una significativa normalizzazione dell'attività di mercato secondario dei CCT/CCTeu e dei BTP€i, due comparti che per alcuni aspetti avevano segnato il passo nel 2013, sebbene in un contesto di complessivo miglioramento. Nel primo caso, si è registrato un deciso ritorno di interesse da parte di tesorerie bancarie e fondi monetari, prevalentemente domestici, mentre nel secondo caso, oltre ai domestici, si è avuto un costante incremento di partecipazione proveniente da una parte di investitori esteri. Tale ritorno degli investitori esteri appare particolarmente significativo, dato che il loro allontanamento nella fase più critica della crisi del debito sovrano si rivelò particolarmente destabilizzante per il segmento dei titoli indicizzati all'inflazione, notoriamente caratterizzato da minori volumi e liquidità inferiore rispetto ai titoli nominali a tasso fisso.

Grazie alla combinazione di due fattori importanti, quali l'evoluzione della curva dei rendimenti, da un lato, e un mercato tornato a livelli di efficienza soddisfacenti, dall'altro, il Tesoro ha potuto gestire la sua politica di emissione con maggiore agilità, puntando ad un ulteriore ribilanciamento dell'offerta di titoli a favore delle scadenze a medio-lungo termine, potendo nondimeno spuntare un costo medio delle emissioni al livello più basso dalla nascita dell'euro, pari all'1,35 per cento. In altri termini, le scelte di emissione del 2014 hanno permesso al Tesoro di conseguire una combinazione costo/rischio decisamente superiore dal punto di vista dell'efficienza finanziaria rispetto a quello dell'anno precedente: per un verso, il costo di finanziamento è sceso significativamente grazie all'andamento dei tassi di mercato e alla possibilità per l'Emittente di offrire l'intera gamma di strumenti disponibili con minori vincoli quantitativi dal lato della domanda; per l'altro, l'emissione quantitativamente più corposa di titoli con scadenza più lunga ha permesso di aumentare la capacità di gestire il rischio di rifinanziamento e di tasso di interesse, obiettivi che il Tesoro persegue nel medio termine da diversi anni. In questo contesto, vanno anche lette le operazioni di sindacazione di un nuovo BTP a 15 anni, riaperto più volte in asta nel corso dell'anno, di un nuovo BTP€i a 10 anni, a dimostrazione della rinnovata capacità di emettere per volumi rilevanti anche sul segmento dei titoli indicizzati all'inflazione, e due piazzamenti privati indicizzati all'inflazione sulle scadenze a 15 e 30 anni.

Nei primi mesi del 2015 il Tesoro, coerentemente con un approccio volto a trarre beneficio dall'attuale contesto di mercato caratterizzato da un basso livello dei tassi anche sulle scadenze molto lunghe, ha emesso tramite operazioni di sindacazione due nuovi BTP sulle scadenze a 15 e 30 anni, che hanno avuto un ampio riscontro a livello internazionale, con una sensibile domanda da parte di investitori extra-europei.

### **III.6 EVOLUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL**

Il profilo programmatico del rapporto del debito totale delle Pubbliche Amministrazioni rispetto al PIL prefigura per l'anno in corso un'ulteriore lieve incremento rispetto al dato di chiusura del 2014, per poi intraprendere un percorso di discesa continuo fino al 2019. In questo senso tale previsione conferma

la conformazione del profilo debito/PIL già stimata con la Nota di Aggiornamento al DEF di settembre con il 2015 a rappresentare l'anno di conclusione della salita del rapporto debito/PIL.

Il 2013 registra un dato del rapporto debito/PIL pari a 128,5 per cento, un livello superiore a quello utilizzato nella Nota di Aggiornamento del settembre scorso per circa 0,6 punti percentuali per effetto della revisione al ribasso del PIL nominale operata dall'Istat all'inizio del mese di marzo di quest'anno<sup>24</sup>.

Il dato di consuntivo del 2014 è stato invece pari al 132,1 per cento contro una previsione della Nota di Aggiornamento, poi confermata nel Documento Programmatico di Bilancio per il 2015, pari al 131,6 per cento. Considerato che la crescita nominale effettiva nel 2014 non si è discostata significativamente da quella prevista in quei documenti (0,4 per cento contro lo 0,5 per cento previsto), e che il valore dello stock nominale del debito è risultato persino inferiore alle previsioni per circa lo 0,3 per cento di PIL, anche in questo caso il fattore principale è da ascrivere all'effetto "trascinamento" del più basso livello del PIL del 2013 (per quasi 0,6 punti percentuali). Si tenga presente come l'evoluzione dell'attività di indebitamento durante l'anno sia stata effettuata tenendo conto delle necessità di provvista finanziaria incorporate nelle previsioni di fabbisogno di cassa del Settore Statale per fronteggiare le anticipazioni di liquidità alle Amministrazioni Locali per il pagamento dei debiti commerciali<sup>36</sup> e la ristrutturazione dei debiti delle regioni<sup>25</sup>, sebbene nel primo caso una parte limitata di queste anticipazioni sia slittata al 2015, mentre nel secondo l'operazione sia stata completamente posposta al 2015<sup>26</sup>. Infine va ricordato come, in linea con le previsioni di settembre dello scorso anno, il valore finale del debito 2014 è anche stato determinato dall'utilizzo del Fondo Ammortamento dei titoli di Stato, mediante il quale sono stati rimborsati a scadenza titoli per poco oltre 4 miliardi di euro (circa lo 0,25 di PIL)<sup>27</sup>, consentendo quindi di alleggerire le emissioni dell'anno per analogo importo.

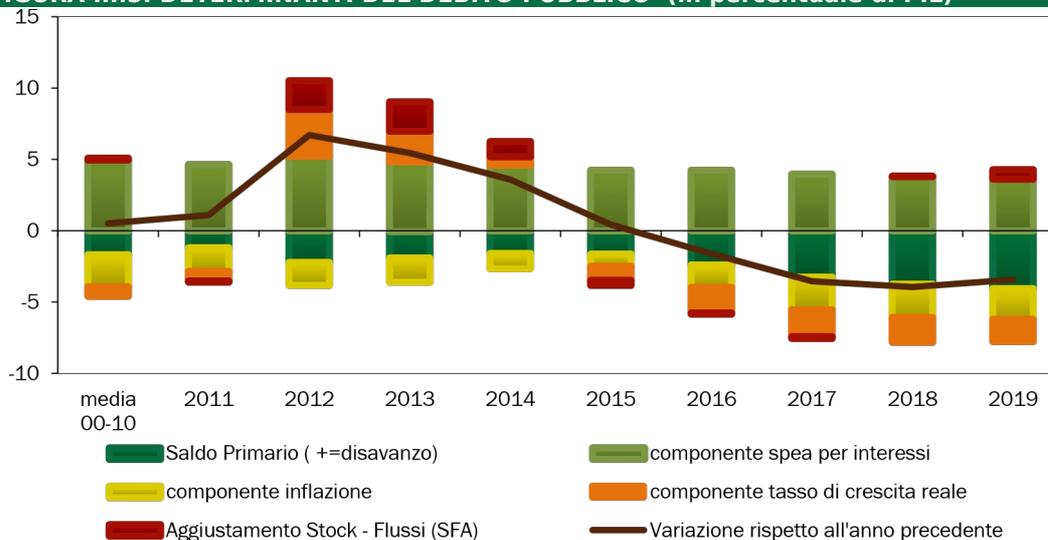
---

24 Si veda il Comunicato Istat "PIL e indebitamento delle AP - Anni 2012-14" del 2 marzo 2015 <sup>36</sup> Ai sensi dei D.L. 35 e 102 del 2013 e 66 del 2014.

25 Ai sensi del D.L. 66 del 2014, art. 45.

26 Anche per effetto di questi mancate uscite di cassa il saldo di liquidità del MEF è aumentato significativamente nel 2014 portandosi dai circa 37,6 miliardi di euro al 31-12-2013 ai 46,3 miliardi di euro del 31-12-2014 (cfr. Banca d'Italia - Supplemento al bollettino statistico *Finanza Pubblica, fabbisogno e debito* n. 15 del 13 marzo 2015). D'altra parte proprio grazie alle crescenti disponibilità di cassa nel mese di dicembre è stata condotta un'operazione di riacquisto (buyback) di titoli di Stato per un valore nominale pari a poco oltre 4 miliardi. Per contro il Fabbisogno del Settore Statale si è chiuso a circa il 4,8 per cento di PIL rispetto ad una previsione della Nota di Aggiornamento in area 5,6 per cento.

27 Tali risorse sono in larga parte dovute alle entrate derivanti dal rimborso dei cosiddetti 'Monti bond' da parte dell'istituto Monte Paschi di Siena, per la quota parte prevista per il 2014.

**FIGURA III.5: DETERMINANTI DEL DEBITO PUBBLICO (in percentuale di PIL)**

Per il 2015 la nuova stima programmatica del rapporto debito/PIL si attesta al 132,5, un dato solo in lieve aumento rispetto alla chiusura del 2014 (circa 0,4 punti percentuali in più). Questo valore va confrontato con il dato contenuto nelle tabelle aggiornate del Documento Programmatico di Bilancio (d'ora in poi DBP) per il 2015 pari a 133,1 per cento. Nonostante quindi un livello di partenza del 2014 più elevato, alla fine dell'anno in corso il rapporto in questione dovrebbe chiudersi al di sotto dell'ultima previsione, grazie ad un minor fabbisogno del Settore pubblico, ad un utilizzo delle giacenze liquide accumulate nel 2014, due fattori che si aggiungono alla maggiore crescita nominale prevista per circa 0,2 punti percentuali. Da notare come le minori privatizzazioni previste per il 2015 rispetto alla Nota di Aggiornamento del DEF 2014 (per circa lo 0,3 per cento di PIL) siano quasi perfettamente compensate dalla minore rivalutazione del debito dovuta ai titoli indicizzati all'inflazione - a causa di una più bassa stima dell'inflazione, sia italiana che europea, per lo stesso anno - e dai benefici in termini di cassa derivanti dalle emissioni sopra la pari. Guardando alla tavola III.10 delle determinanti delle variazioni del debito, si può facilmente verificare come in effetti è proprio lo *stock-flow adjustment*, pari a -0,3 per cento - principalmente dovuto alla combinazione dei fattori appena menzionati (utilizzo delle giacenze liquide, privatizzazioni, scarsa rivalutazione per effetto dell'inflazione e ampi scarti di emissioni) - insieme ad un effetto *snow-ball* significativamente ridimensionato rispetto al 2014 - grazie soprattutto al calo degli interessi - a spiegare la modesta crescita del rapporto in questione tra il 2014 ed il 2015, pur in presenza di un avanzo primario invariato e ancora inferiore rispetto allo *snow-ball*.

Con il 2016, come già menzionato, prende avvio la fase di discesa, che prevede in questo primo anno una riduzione di 1,6 punti percentuali rispetto al 2015, leggermente più elevata di quella prevista nelle tabelle aggiornate del DPB per il 2015 (pari a 1,5 punti percentuali). Infatti, a fronte di stime complessive di crescita nominale per l'anno in questione sostanzialmente allineate, pari al 2,6 per cento, il miglioramento del fabbisogno di cassa per circa 0,45 punti percentuali è per quasi la metà annullato dalle minori entrate previste da privatizzazioni (per circa lo 0,2 per cento di PIL).

D'altra parte, nell'anno è previsto un sensibile incremento dell'avanzo primario che va a superare per la prima volta l'effetto *snow-ball*, in riduzione ulteriore per effetto della ripresa della crescita nominale, determinando appunto la riduzione del rapporto debito/PIL.

La discesa prosegue in modo solido nel 2017, arrivando al 127,4 per cento, con oltre 3,5 punti percentuali di PIL di riduzione. Mentre il miglioramento del fabbisogno di cassa di 0,2 punti percentuali viene neutralizzato da minori privatizzazioni per un importo analogo, il 2017 beneficia di una crescita nominale superiore (3,3 per cento contro il 3,1 per cento del DPB) e di un'ipotesi di modesta riduzione prevista delle giacenze di liquidità del MEF, per circa lo 0,17 per cento di PIL, per alleggerire il volume di titoli emesso sul mercato: l'insieme di questi fattori spiega la maggiore riduzione, per circa 0,4 punti percentuali, del rapporto debito/PIL tra il 2016 ed il 2017 rispetto al DPB. Nello stesso anno per la prima volta lo *snow-ball* diventa negativo, grazie ad una ripresa del calo del costo del debito, mentre l'avanzo primario continua a salire superando la soglia del 3 per cento.

Nel 2018 la riduzione aumenta ulteriormente sino ad arrivare a circa 4 punti percentuali di PIL, con un rapporto che a fine anno dovrebbe attestarsi al 123,4 per cento. Rispetto al DBP la riduzione rispetto all'anno precedente è lievemente inferiore (nel DBP era di 4,1 punti percentuali di PIL): mentre vengono meno circa 0,4 punti di entrate da privatizzazioni, il fabbisogno di cassa continua ed essere più basso per circa 0,2 punti percentuali di PIL e anche nel 2018 viene prevista un'ipotesi di contenuta riduzione delle disponibilità liquide del MEF per circa lo 0,14 per cento<sup>28</sup>. Mentre l'avanzo primario continua a crescere, l'effetto *snowball* permane sul livello dell'anno precedente, dando quindi luogo ad una più marcata riduzione del rapporto debito/PIL se confrontato con l'anno precedente.

Nell'anno finale la serie raggiunge il 120 per cento, con una discesa di 3,4 punti percentuali. La divaricazione tra avanzo primario ed effetto *snow-ball* si allarga ulteriormente, ma è in parte compensata da un livello più elevato dello *stock-flow adjustment* che risente dell'ipotizzata assenza di ulteriori introiti da privatizzazioni e dell'impatto tornato significativo dell'aumento del tasso di inflazione sulla rivalutazione del debito attraverso i titoli indicizzati.

---

28 Queste misure di riduzione delle disponibilità liquide del MEF sono state previste in considerazione del fatto che fino al 2017 le scadenze di titoli di Stato sono piuttosto rilevanti e richiedono un adeguato *buffer* di liquidità in giacenza già alla fine dell'anno precedente (quindi la fine del 2016) per essere gestite adeguatamente. Dopo il 2017 tali esigenze sono meno impellenti e consentono quindi uno, seppur molto graduale, smobilizzo mediante un loro utilizzo a riduzione del debito (mediante minori emissioni, buyback o finanziamento parziale di titoli in scadenza naturale).

**TAVOLA III.8: DETERMINANTI DEL DEBITO PUBBLICO (in percentuale del PIL) (1)**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Livello (al netto sostegni) (2)	125, <sup>29</sup>	128,4	128,9	127,3	123,9	120,1	116,7
Impatto di sostegni (3)	3,5	3,7	3,7	3,6	3,5	3,4	3,3
Livello (al lordo sostegni) (2)	128,5	132,1	132,5	130,9	127,4	123,4	120,0
Variazioni rispetto all'anno precedente	5,4	3,6	0,4	-1,6	-3,6	-3,9	-3,4
Fattori che determinano le variazioni del debito pubblico	co						
Avanzo primario (competenza economica)	-1,9						
Effetto <i>snow-ball</i>	5,3	-1,6	-1,6	<sup>-30</sup> 0,4	<sup>-31</sup> -0,2	-3,8	-4,0
di cui: <i>Interessi (competenza economica)</i>	4,8	4,1	2,4	0,9	-0,2	-0,2	0,0
Aggiustamento <i>stock-flussi</i>	2,0	4,6	4,2	4,2	4,0	3,8	3,7
di cui: <i>Differenza tra cassa e competenza</i>	2,0	1,1	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,6
<i>Accumulazione netta di asset finanziari (4)</i>	0,8	0,8	0,6	-0,3	-0,2	-0,3	0,1
di cui: <i>Introiti da privatizzazioni</i>	0,3	0,4	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,2
<i>Effetti di valutazione del debito</i>	-0,5	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	0,0
<i>Altro (5)</i>	0,0	-0,5	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
<i>p. m. : Tasso di interesse implicito sul debito</i>	0,9	0,4	-0,8	0,1	-0,1	0,1	0,0
	3,9	3,6	3,3	3,3	3,1	3,1	3,1

1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

2) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2014 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 60,3 miliardi, di cui 46,0 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, Supplemento al bollettino statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito n. 15 del 13 marzo 2015). Le stime programmatiche considerano proventi da privatizzazioni pari allo 0,41 per cento di PIL nel 2015, 0,5 per cento di PIL nel 2016 e 2017 e 0,3 per cento nel 2018. Tali proventi includono anche la quota residua pari a 1.071 milioni di euro di rimborsi nel triennio 2015-2017 dei bond emessi dal Monte dei Paschi di Siena e acquistati dal Tesoro. Inoltre tali stime scontano l'ipotesi di un'uscita graduale dalla Tesoreria Unica a partire dal 2017 e una modesta riduzione delle giacenze di liquidità del MEF per circa 0,17 per cento di PIL nel 2017 e per circa 0,14 per cento di PIL nel 2018. Lo scenario dei tassi di

29 ) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

30 ) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2014 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 60,3 miliardi, di cui 46,0 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, Supplemento al bollettino statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito n. 15 del 13 marzo 2015). Le stime programmatiche considerano proventi da privatizzazioni pari allo 0,41 per cento di PIL nel 2015, 0,5 per cento di PIL nel 2016 e 2017 e 0,3 per cento nel 2018. Tali proventi includono anche la quota residua pari a 1.071 milioni di euro di rimborsi nel triennio 2015-2017 dei bond emessi dal Monte dei Paschi di Siena e acquistati dal Tesoro. Inoltre tali stime scontano l'ipotesi di un'uscita graduale dalla Tesoreria Unica a partire dal 2017 e una modesta riduzione delle giacenze di liquidità del MEF per circa 0,17 per cento di PIL nel 2017 e per circa 0,14 per cento di PIL nel 2018. Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi forward sui titoli di Stato italiani del periodo di compilazione del presente documento.

31 ) Al lordo degli interessi non consolidati.

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi forward sui titoli di Stato italiani del periodo di compilazione del presente documento.

- 3) Include gli effetti del contributo italiano a sostegno dell'Area Euro: contributi programma *Greek Loan Facility* (GLF), EFSF e ESM.  
 4) Include gli effetti dei contributi per GLF e programma ESM.  
 5) La voce altro, residuale rispetto alle precedenti, comprende: variazioni delle disponibilità liquide del MEF; discrepanze statistiche; riclassificazioni Eurostat; contributi a sostegno dell'Area Euro previsti dal programma EFSF.

TABELLA III.9 DEBITO DELLE CHE PER OTTOSETTE (1) AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE (in milioni di euro e in percentuale del PIL)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Livello al netto dei sostegni finanziari Area Euro (2)							2.157.85
Amministrazioni pubbliche	2.013.108	2.074.618	2.111.841	2.141.008	2.154.920	2.153.136	1
in % PIL	125,1	128,4	128,9	127,3	123,9	120,1	116,7
							2.088.48
Amministrazioni centrali (3)	1.915.729	1.986.785	2.030.741	2.062.714	2.076.556	2.080.736	9
Amministrazioni locali (3)	137.779	139.613	132.881	130.074	127.144	124.179	121.14
Enti di Previdenza e Assistenza (3)	158	213	213	213	213	213	213
Livello al lordo dei sostegni finanziari Area Euro (2)							2.218.18
Amministrazioni pubbliche	2.068.728	2.134.947	2.172.170	2.201.337	2.212.249	2.213.465	0
in % PIL	128,5	132,1	132,5	130,9	127,4	123,4	120,0
							2.148.81
Amministrazioni centrali (3)	1.971.349	2.047.114	2.091.070	2.123.043	2.136.885	2.141.065	8
Amministrazioni locali (3)	137.779	139.613	132.881	130.074	127.144	124.179	121.14
Enti di previdenza e assistenza (3)	158	213	213	213	213	213	213

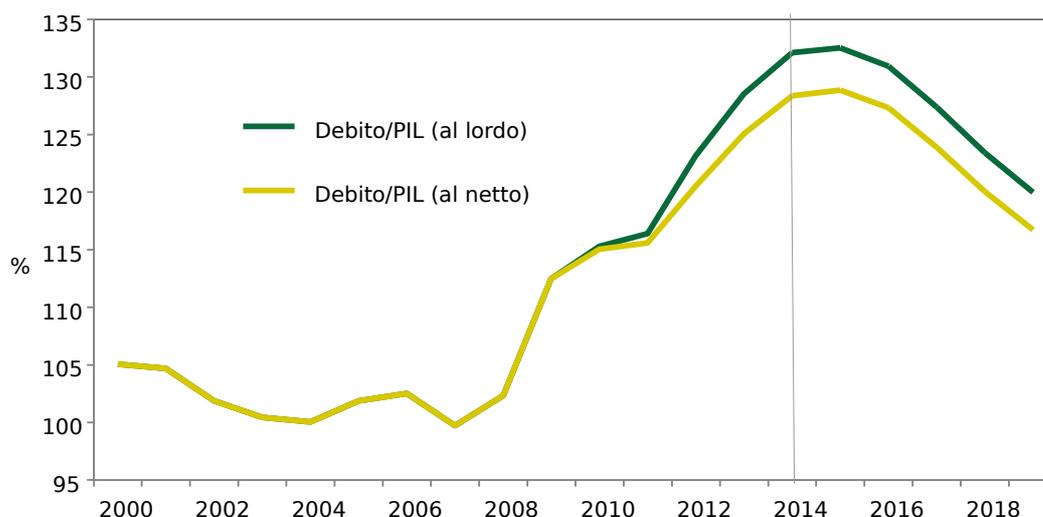
Il profilo programmatico del rapporto debito/PIL dà luogo pertanto dal 2014 al 2019 ad una riduzione cumulata di poco oltre i 12 punti percentuali che, considerate le ipotesi ampiamente prudenziali di crescita nominale sottostanti, prefigura un aggiustamento di dimensioni ragguardevoli.

Come in tutti i recenti documenti, i dati esposti illustrano anche l'andamento del debito al netto dei sostegni europei<sup>32</sup> e della provvista effettuata o da effettuarsi per la copertura degli stanziamenti per le anticipazioni di liquidità alle Amministrazioni locali al fine del pagamento dei debiti commerciali pregressi. Mentre con riferimento ai sostegni europei rispetto alla Nota di Aggiornamento del DEF 2014 non sono state introdotte variazioni significative dopo il 2014<sup>33</sup>, per i debiti commerciali pur non essendo mutato l'impegno complessivo stimato, che è nell'ordine di 2,7 punti percentuali di PIL, è stato modificato il suo profilo temporale, a causa dello slittamento previsto per alcune anticipazioni di liquidità dal 2014 al 2015, per un ammontare pari circa 0,3 punti percentuali di PIL.

**FIGURA III.6: EVOLUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL (al lordo e al netto dei sostegni ai Paesi Euro)**

32 Si fa riferimento al prestito bilaterale alla Grecia (*Greek Loan Facility - GLF*), alle quote di competenza dell'Italia del debito EFSF e del capitale di ESM.

33 Con il 2015 non sono più previsti nuovi esborsi a paesi europei in capo al veicolo EFSF.



### III.7 LA REGOLA DEL DEBITO E GLI ALTRI FATTORI RILEVANTI

La regola del debito, introdotta nell'ordinamento europeo dal *Six Pack* e recepita a livello nazionale con la legge di attuazione del principio dell'equilibrio di bilancio in Costituzione (L. n. 243/2012), è entrata completamente a regime per l'Italia nel 2015, cioè al termine di un periodo triennale di transizione avviato con l'uscita dalla procedura per disavanzi eccessivi del 2012.

La regola prevede che, per assicurare la riduzione ad un ritmo adeguato del rapporto debito/PIL verso la soglia del 60 per cento, almeno uno dei seguenti criteri venga rispettato:

- la parte di debito in eccesso rispetto al valore di riferimento del 60 per cento del PIL deve essere ridotta in media del 5 per cento nel corso dei tre anni antecedenti quello in corso (criterio di tipo *backward-looking*);
- l'eccesso di debito rispetto al primo *benchmark* sia attribuibile al ciclo economico (utilizzando un indicatore che esprime il rapporto debito/PIL che si sarebbe ottenuto se nei precedenti tre anni il numeratore venisse corretto per l'impatto del ciclo economico e il PIL nominale al denominatore fosse cresciuto allo stesso ritmo del prodotto potenziale);
- la correzione intervenga nei due anni successivi a quello in corso, sulla base di previsioni della Commissione effettuate in uno scenario a politiche invariate (criterio di tipo *forward-looking*).

Nel corso degli anni 2013-2015, ossia durante il cosiddetto periodo di transizione, per garantire che il rapporto debito/PIL potesse convergere senza strappi verso il più favorevole dei *benchmark* identificati sopra, la regola del debito richiedeva un aggiustamento fiscale lineare minimo espresso in termini strutturali (MLSA - *Minimum Linear Structural Adjustment*).

Sia nella fase transitoria sia a regime, in caso di deviazione dal sentiero di aggiustamento individuato sulla base della regola, la Commissione ha la facoltà di raccomandare al Consiglio Europeo l'apertura di una procedura per disavanzi eccessivi. Tuttavia, il Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, all'articolo 126(3), stabilisce anche che, nel caso di mancata osservanza della regola del debito, la Commissione elabori preliminarmente un rapporto ad hoc nel quale vengono riportati tutti i fattori rilevanti a spiegare la deviazione rispetto al *benchmark*.

In occasione della Nota di Aggiornamento al DEF 2014 e del *Draft Budgetary Plan* per il 2015, il Governo italiano ha deciso di realizzare, tra il 2014 e il 2015, uno sforzo fiscale volto a garantire la compliance con il braccio preventivo del Patto di Stabilità e la convergenza verso l'MTO, attraverso la riduzione dell'indebitamento netto strutturale per 0,3 punti percentuali di PIL. Lo sforzo fiscale ulteriore, necessario ad assicurare l'osservanza con la regola del debito nel 2015 e a colmare il gap con l'aggiustamento fiscale lineare minimo (MLSA - *Minimum Linear Structural Adjustment*), pari ad un aumento del saldo strutturale di 2,2 punti percentuali di PIL, è stato giudicato come non auspicabile né fattibile. In un successivo documento<sup>34</sup> inviato lo scorso febbraio alla Commissione, il Governo ha ulteriormente motivato la scelta di deviare dal percorso di convergenza verso il *benchmark* compatibile con la regola del debito adducendo i seguenti fattori rilevanti: 1) il perdurare degli effetti della crisi economica<sup>35</sup>, visto che sia nel 2013 e nel 2014 l'Italia ha registrato una contrazione del tasso di crescita del PIL reale; 2) la necessità di evitare che l'eccessivo consolidamento fiscale richiesto ai fini dell'osservanza delle condizioni stabilite dalla regola peggiorasse ulteriormente la dinamica del debito pubblico in rapporto al PIL, a causa dell'impatto negativo sull'attività economica dovuto agli elevati

---

moltiplicatori fiscali; 3) il perdurare dei rischi di deflazione che avrebbero reso la riduzione richiesta del debito ancora più ardua e controproducente; 4) i costi connessi all'implementazione di un ambizioso piano di riforme strutturali in grado di favorire la ripresa della crescita potenziale e la sostenibilità del debito nel medio periodo.

La Commissione Europea, avendo effettivamente riscontrato nell'ambito delle *2015 Winter Forecast* una deviazione eccessiva rispetto al *benchmark* della regola del debito, che avrebbe richiesto nel 2015 una correzione del saldo strutturale pari a 2,2 punti percentuali di PIL, in ottemperanza a quanto stabilito dall' art. 126(3) del Trattato, ha redatto un Rapporto<sup>36</sup> per valutare l'eventuale

---

34 Si veda a questo proposito il Documento *Relevant Factors Influencing Recent Debt Developments in Italy* inviato alla Commissione europea lo scorso febbraio e disponibile su: [http://www.tesoro.it/inevidenza/article\\_0079.html](http://www.tesoro.it/inevidenza/article_0079.html).

35 L'attuale crisi, la più lunga nella storia del Paese, ha determinato una perdita di prodotto pari a 9,0 punti percentuali dall'inizio della crisi che, congiuntamente alla crescita negativa del prodotto potenziale, ha dato luogo ad un *output gap* storicamente ampio.

presenza di fattori rilevanti e decidere se aprire una procedura di infrazione per deficit eccessivo.

Alla luce di un'accurata analisi, la Commissione europea ha concluso di non dover considerare come significativo lo sfioramento rispetto all'aggiustamento richiesto dalla regola del debito da parte dell'Italia e non ha proceduto all'apertura della Procedura per Disavanzi Eccessivi. In particolare, sono stati considerati come fattori mitiganti: i) il rispetto del braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita; ii) le condizioni economiche avverse (bassa crescita e bassa inflazione), che hanno reso più difficile la riduzione del rapporto debito/PIL secondo il ritmo stringente fissato dalla regola del debito e, infine, iii) l'avvio di riforme strutturali capaci di aumentare la crescita potenziale e quindi la sostenibilità del debito pubblico nel medio periodo.

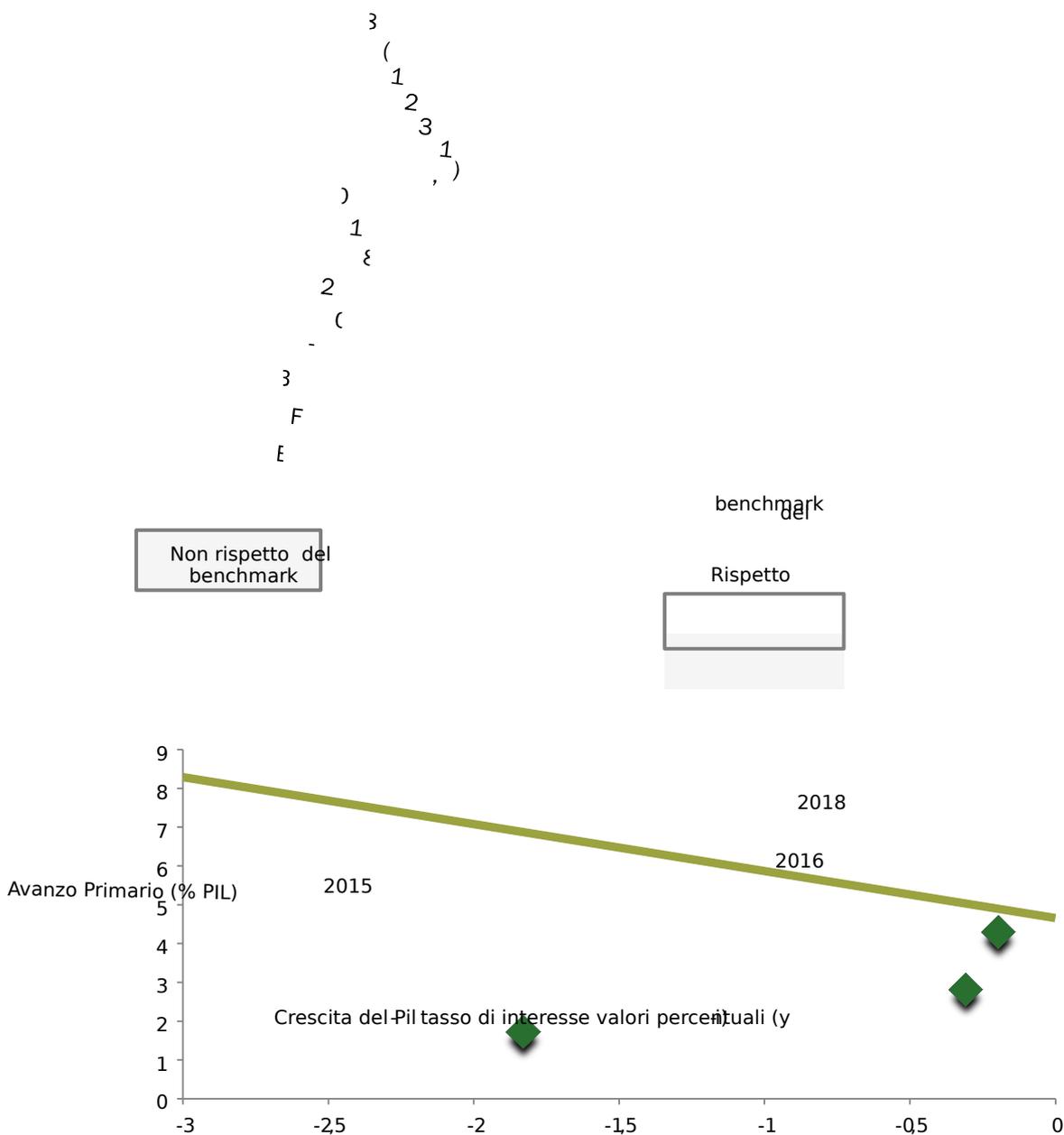
Nello scenario a legislazione vigente del DEF 2015, il rapporto debito/PIL è previsto ridursi passando da 132,4 per cento del 2016 fino a 123,7 per cento del 2018. Tuttavia, tale dinamica non è in linea con quanto richiesto dal *benchmark* della regola del debito, che nel 2018, nella sua configurazione *forward looking*, è pari a 123,1 per cento di PIL vale a dire sei decimi di punto al di sotto del rapporto debito/PIL previsto a legislazione vigente (Figura III.7).

Per contro, gli obiettivi di finanza pubblica programmatici del DEF 2015 sono, da un lato, volti a fare un uso efficace della flessibilità concessa dal Patto di Stabilità in caso di attuazione di rilevanti riforme strutturali e, dall'altro, con il ritorno previsto nei prossimi anni a condizioni di crescita del PIL più "normali", a ripristinare un sentiero di riduzione del debito compatibile con il *benchmark* risultante dalla regola.

Pertanto, negli 2015-2018, il rapporto debito/PIL è previsto ridursi nello scenario programmatico in linea con quanto richiesto dal *Benchmark Forward Looking* garantendo il rispetto della regola già nel 2016 (Figura III.8). Infatti, nel 2018 la distanza tra il rapporto debito/PIL programmatico e il *benchmark forward looking*, pari entrambi a 123,4 per cento, sarebbe infatti annullata. Tale risultato è condizionato agli aggiustamenti fiscali programmati sull'avanzo primario e alla realizzazione degli introiti da privatizzazioni pari a 0,4 per cento di PIL nel 2015 e programmaticamente pari a 0,5 per cento di PIL nel 2016 e 2017 e 0,3 per cento del PIL nel 2018.

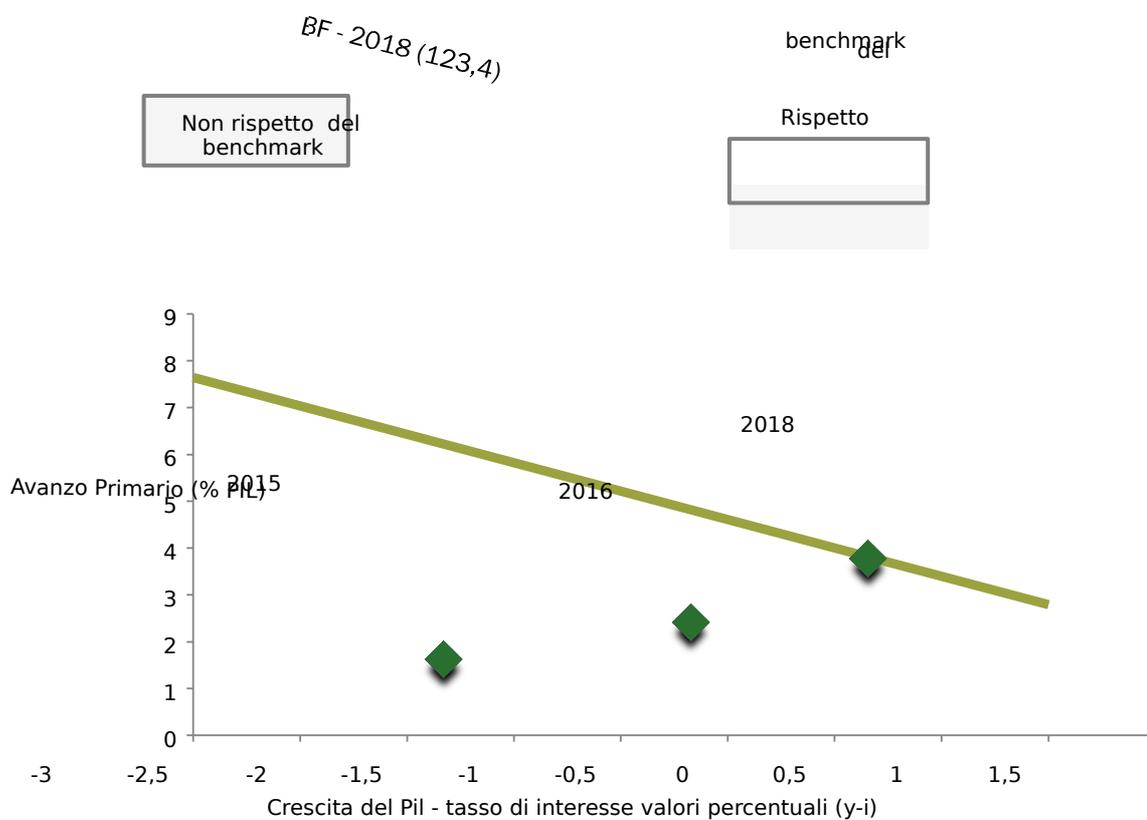
**FIGURA III.7: COMBINAZIONI TRA AVANZO PRIMARIO ED EFFETTO SNOWBALL CHE CONSENTONO DI RISPETTARE LA REGOLA DEL DEBITO NEL 2016 NELLO SCENARIO A LEGISLAZIONE VIGENTE**

36 Si veda a questo proposito il Rapporto della Commissione ai sensi dell'art. 126(3) del Trattato disponibile su: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/30\\_edps/126-03\\_commission/201502-27\\_it\\_126-3\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/126-03_commission/201502-27_it_126-3_en.pdf).



Nota: BF sta per *Benchmark Forward* Fonte: Elaborazioni MEF su dati PS 2015.

**FIGURA III.8: COMBINAZIONI TRA AVANZO PRIMARIO ED EFFETTO SNOWBALL CHE CONSENTONO DI RISPETTARE LA REGOLA DEL DEBITO NEL 2016 NELLO SCENARIO PROGRAMMATICO**



Nota: BF sta per *Benchmark Forward Looking*  
Fonte: Elaborazioni MEF su dati DEF 2015.

## IV. SENSITIVITÀ E SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

### IV.1 SCENARI DI BREVE PERIODO

L'obiettivo di questa sezione è quello di misurare per gli anni 2015-2019 la sensibilità degli obiettivi di finanza pubblica del Governo rispetto ad alcuni *shocks* macroeconomici. Nella prima parte, si descrive l'impatto sulla spesa per interessi di uno *shock* sulla curva dei rendimenti. Nella seconda parte, invece, descrive l'effetto simultaneo di diversi profili di crescita e di differenti dinamiche della curva dei rendimenti attraverso una simulazione stocastica del rapporto debito/PIL. Infine, il concetto di rischio fiscale è ampliato per includere, attraverso la costruzione di un indicatore *ad hoc*, il rischio complessivo di stress fiscale per le finanze pubbliche nel prossimo anno.

#### Sensibilità ai tassi di interesse

Il livello della spesa di interessi dipende dallo *stock* dei titoli di Stato in circolazione e dai tassi di interesse a cui tali titoli sono stati emessi. L'analisi di sensibilità presentata di seguito ha come obiettivo quello di analizzare le conseguenze di potenziali *shock* sulla curva dei rendimenti dei titoli governativi sulla spesa per interessi dei prossimi 5 anni partendo dalla composizione attuale e futura dello *stock* dei titoli di Stato negoziabili.

A fine dicembre 2014 la quota di titoli domestici, ossia emessi sul mercato interno, è stata pari al 96,86 per cento a fronte di una quota relativa ai titoli esteri, ossia emessi sui mercati esteri, sia in euro che in valuta, pari al restante 3,14 per cento.

La composizione del debito per strumenti, considerando la totalità dei titoli di Stato sia domestici che esteri, in continuità con l'anno precedente, ha confermato la tendenza ad una riduzione delle componenti a breve termine e a tasso variabile, a fronte di un aumento di quella a medio e lungo termine.

Rispetto a fine dicembre 2013, infatti, la struttura del debito al 31 dicembre 2014 evidenzia una diminuzione della quota dei BOT, passata dall'8,19 al 7,04 per cento per effetto di una sensibile riduzione dei volumi emessi rispetto all'anno precedente (per circa 36 miliardi di euro), così come, sebbene in misura più modesta, della componente a tasso variabile (CCT e CCTeu), passata dal 7,24 al 6,69 per cento. All'interno di questa categoria è proseguita tuttavia la tendenza degli ultimi anni, che mostra il deciso ritorno di interesse sui CCTeu, le cui emissioni in valore assoluto sono passate da circa 5 miliardi nel 2012 a circa 19 miliardi nel 2013, per raggiungere infine circa 24 miliardi nel 2014, confermando l'importanza di questo comparto ai fini della diversificazione dell'offerta.

Di converso, lo *stock* di BTP nominali è aumentato, passando dal 65,23 al 67,56 per cento del totale. Nel corso del 2014, all'interno di questo comparto è aumentata la quota di titoli con vita residua superiore a 5 anni, grazie anche all'introduzione di tre nuovi *benchmark* su ciascuna delle scadenze a 7, 10 e 15 anni ed una presenza regolare in offerta sul titolo trentennale lanciato nel 2013.

La componente indicizzata all'indice di inflazione *HICP*<sup>37</sup> europeo (BTP€i), in linea con le previsioni del Tesoro, ha avuto un lieve decremento rispetto al 2013, passata dal 7,75 al 7,31 per cento nel 2014 (in termini rivalutati), soprattutto per via della scadenza di un titolo decennale emesso nel 2004. Nonostante il regime di bassa inflazione a livello europeo, il settore ha ritrovato un interesse molto ampio e diversificato da parte di investitori nazionali ed esteri, dimostrato anche dall'ampio riscontro di mercato all'emissione di un nuovo titolo con scadenza 10 anni. Nella misura in cui le condizioni complessive di costo di questi strumenti sono tornate in linea con quelle dei titoli nominali di pari scadenza, il Tesoro ha potuto aumentare le emissioni complessive sul settore (quasi 14 miliardi di euro contro i quasi 11 del 2013 in termini nominali non rivalutati) conseguendo un incremento della quota di collocamenti sul segmento a 15 e 30 anni per la prima volta dal 2011.

Anche il 2014 si è distinto per l'interesse del mercato nei riguardi del BTP Italia, il titolo dedicato alla clientela *retail* ed indicizzato all'inflazione italiana, ossia all'indice FOI<sup>38</sup>, al netto dei tabacchi. L'apprezzamento verso questo strumento, che si caratterizza per il canale diretto di emissione verso gli investitori *retail* tramite la piattaforma telematica MOT<sup>39</sup>, ha trovato conferma nei due nuovi titoli emessi con scadenza a 6 anni e non più a 4 anni, come per i titoli emessi nel corso del 2012 e 2013, contribuendo in questo modo a stabilizzare la vita media del debito. L'ammontare emesso nel 2014, circa 28 miliardi, è risultato in valore assoluto inferiore a quello del 2013, pari a circa 39 miliardi, ma è aumentata la rilevanza del settore sullo *stock* del debito, passando dal 3,85 per cento a fine 2013 al 5,30 per cento a fine 2014 (in termini rivalutati).

Complessivamente, il comparto dei titoli indicizzati all'inflazione nel 2014 è rimasto sostanzialmente stabile in rapporto al debito totale, arrivando al 12,6 per cento dall'11,6 per cento del 2013, in coerenza con le scelte di portafoglio del Tesoro volte a mantenere sotto controllo l'esposizione totale all'inflazione.

In continuità con gli ultimi anni si è solo lievemente ridotta la quota estera sul totale del debito, passando dal 3,30 per cento nel 2013 al 3,14 per cento nel 2014.

Analogamente al 2013, sulla composizione dello *stock* del debito di fine 2014 hanno influito le operazioni di *buy-back* via asta, per un volume totale nominale di circa 4 miliardi di euro, e le operazioni di concambio, tramite le quali è stato ritirato dal mercato un valore nominale di circa 9 miliardi di euro a fronte di emissioni per circa 8 miliardi, beneficiando del divario di prezzo tra titoli emessi e

---

37 Indice dei Prezzi al Consumo Armonizzato all'Inflazione Europea.

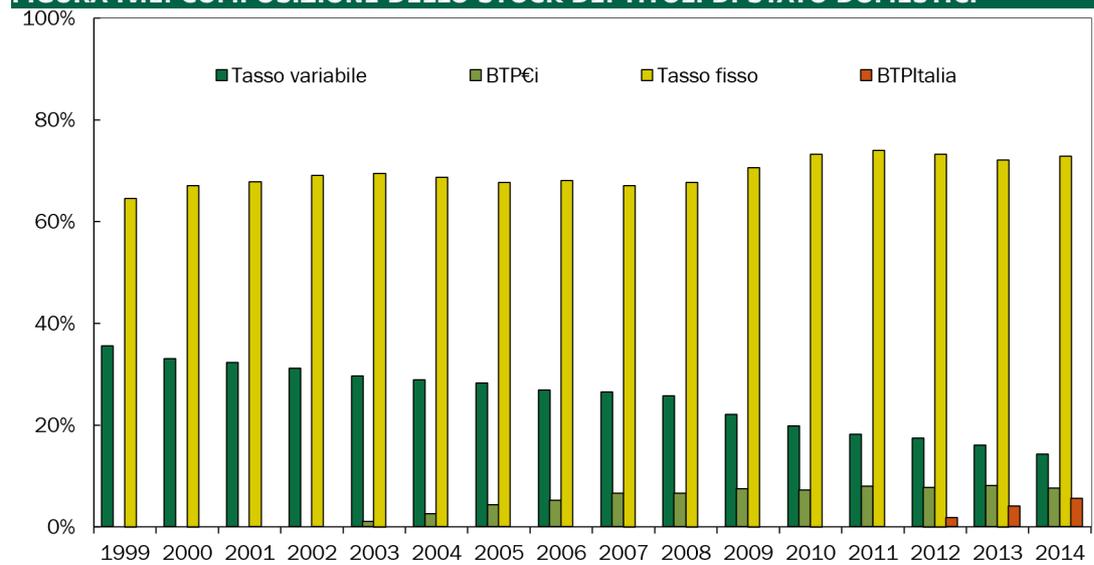
38 Indice delle Famiglie degli Operai ed Impiegati.

39 Mercato obbligazionario regolamentato *retail* gestito da Borsa Italiana S.p.A.

riacquistati; in particolare, questi ultimi sono stati titoli con vita residua breve, a tasso sia fisso che variabile.<sup>40</sup>

Facendo riferimento al solo aggregato dei titoli di Stato domestici, la figura (IV.1) descrive le tendenze fin qui illustrate: il lieve decremento della componente a tasso variabile e di quella legata all'indice di inflazione *HICP* europeo, la permanente rilevanza di quella legata al tasso fisso e l'incremento di quella legata all'indice di inflazione *FOI* italiano, a motivo del programma del *BTP Italia*.

**FIGURA IV.1: COMPOSIZIONE DELLO STOCK DEI TITOLI DI STATO DOMESTICI**

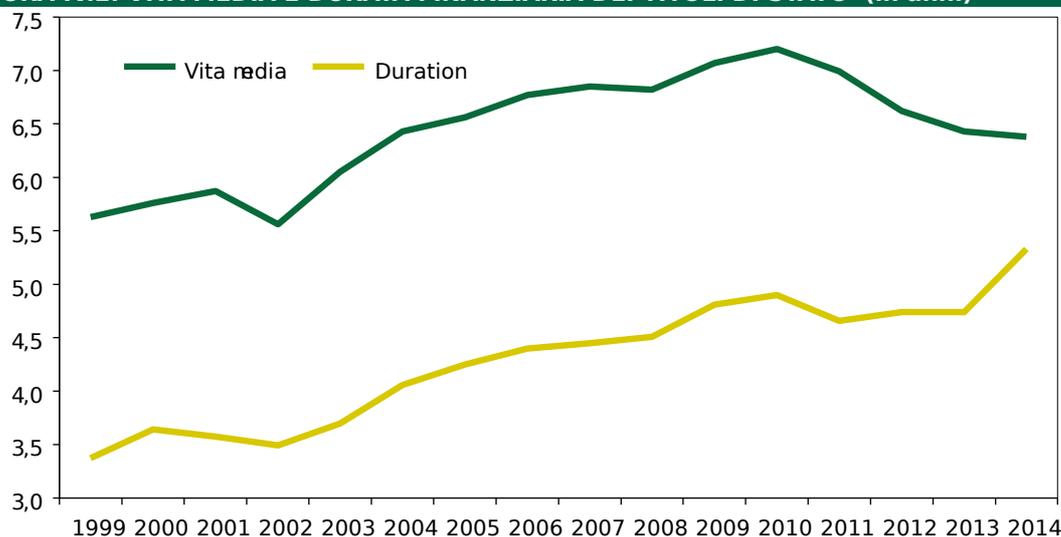


La figura (IV.2) riporta le misure sintetiche dell'esposizione del debito al rischio di tasso di interesse e di rifinanziamento, che sintetizzano le scelte di politica di gestione del debito effettuate nel corso del 2014. Da tali indicatori si osserva come l'incidenza di tali rischi, in diminuzione rispetto al 2013, sia rimasta in linea con gli ultimi anni. La vita media complessiva di tutti i titoli di Stato al 31 dicembre 2014 è risultata pari a 6,38 anni, un dato solo lievemente al di sotto di quello del 31 dicembre 2013 (6,43 anni). Con il 2014, pertanto, la fase di riduzione della vita media, iniziata nel 2011, può dirsi sostanzialmente conclusa.

Simile è stata anche la tendenza dell'*Average Refixing Period*<sup>41</sup>, calcolato relativamente ai soli titoli di Stato del programma domestico, che dai 5,35 anni di fine 2013 è passata ai 5,30 anni del 2014. Il valore della durata finanziaria (*duration*) al 31 dicembre 2014 è invece significativamente aumentato rispetto a quello di fine 2013, passando da 4,74 anni a 5,33 anni, soprattutto per effetto della marcata riduzione del livello generale dei tassi.

<sup>40</sup> Nel 2014 sono stati inoltre effettuati rimborsi a scadenza per circa 4 miliardi di euro a valere sulle disponibilità del Fondo Ammortamento dei titoli di Stato.

<sup>41</sup> L'*Average Refixing Period (ARP)* misura il tempo medio in cui vengono rifissate le cedole del debito. Per i titoli *zero coupon* o quelli a cedola fissa corrisponde alla vita residua. Per i titoli con cedola variabile corrisponde al tempo rimanente alla fissazione della cedola successiva.

**FIGURA IV.2: VITA MEDIA E DURATA FINANZIARIA DEI TITOLI DI STATO (in anni)**

I risultati conseguiti nel 2014 consegnano quindi una struttura del debito che rimane solida rispetto ai principali rischi di mercato: nonostante la dimensione complessiva dello *stock* in circolazione, i volumi in scadenza da rifinanziare nei prossimi anni appaiono distribuiti in modo tale da non determinare esigenze di finanziamento troppo elevate negli anni più immediati; d'altro canto, improvvise tensioni di mercato con effetti in termini di rialzo dei tassi vengono incorporate nel costo del debito molto gradualmente, così come accaduto durante la crisi del 2011-12 dove, a fronte di una risalita molto rilevante dei tassi per diversi mesi, l'impatto sulla spesa per interessi di quegli anni è risultato piuttosto contenuto<sup>42</sup>.

In effetti, in base all'attuale composizione del debito, ipotizzando uno *shock* dei tassi di interesse che dia luogo ad uno spostamento permanente verso l'alto dell'intera curva dei rendimenti di 100 punti base, si registrerebbe un incremento della spesa per interessi in rapporto al PIL pari allo 0,15 per cento nel primo anno, allo 0,29 per cento nel secondo anno, 0,40 per cento nel terzo anno e dello 0,49 per cento nel quarto anno. Tali risultati configurano un miglioramento non trascurabile rispetto al DEF dello scorso anno, per circa 0,04 punti percentuali all'anno in media nel quadriennio considerato.

Per quanto riguarda il livello della spesa per interessi complessivo della PA, nel 2014 questa grandezza, calcolata in base al criterio di competenza economica SEC2010, ha registrato un decremento di circa 3 miliardi rispetto all'anno precedente, passando dal 4,8 al 4,6 per cento del PIL. Tale riduzione è il risultato di vari fattori tra cui: le migliorate condizioni del costo medio ponderato sulle nuove emissioni, che è passato dal 2,08 per cento nel 2013 all'1,35 per cento nel

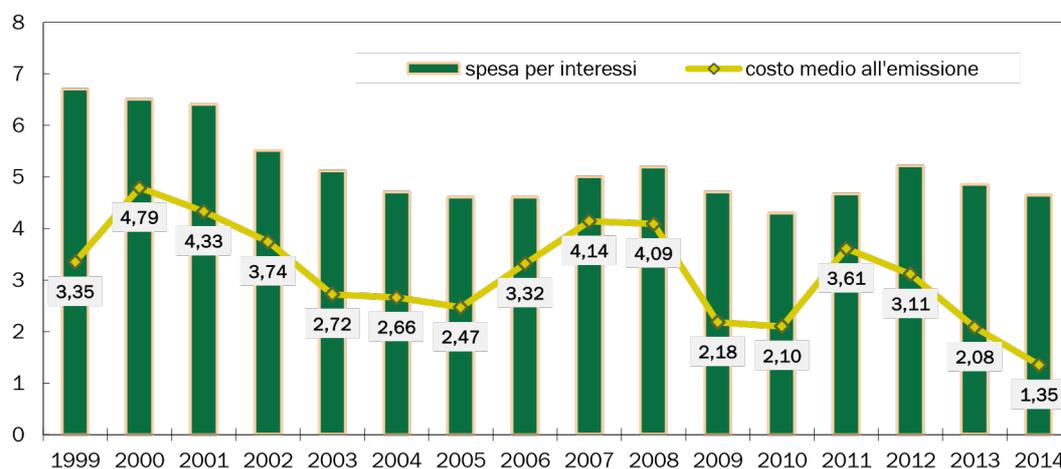
<sup>42</sup> L'incremento del rapporto spesa per interessi/PIL è stato di 0,4 punti nel 2011 rispetto al 2010 e di 0,5 punti nel 2012 rispetto al 2011.

2014 (figura IV.3); la diminuzione rispetto al 2013 nel volume di emissioni lorde complessive per effetto soprattutto del forte calo sul segmento BOT, solo in parte compensato da maggiori emissioni sugli strumenti a medio lungo termine.

Il livello dei tassi di interesse e dell'inflazione attesi per i prossimi anni ed il progressivo miglioramento dei saldi di cassa consentono un percorso di ulteriore riduzione in termini di PIL dell'aggregato spesa per interessi. Per l'anno in corso e per il 2016 tale rapporto dovrebbe attestarsi al 4,2 per cento, mentre negli anni successivi, grazie al rifinanziamento di quote crescenti di debito al nuovo regime di tassi, la discesa dovrebbe proseguire per attestarsi nel 2019 al 3,7 per cento del PIL. La forte riduzione del livello atteso medio dei tassi e l'andamento previsto dei saldi programmatici di cassa consentono, infatti, da un lato migliori condizioni di finanziamento e dall'altro un percorso di progressivo alleggerimento delle emissioni complessive di ogni anno, con beneficio sulla dinamica dello *stock* del debito e conseguentemente sugli interessi da esso derivanti.

Questi due fattori consentono anche di spiegare la sensibile riduzione della spesa per interessi rispetto alle stime della Nota di Aggiornamento dello scorso settembre. A questo va aggiunto che la riduzione della pendenza attesa della curva dei rendimenti permette di conseguire risparmi significativi pur in presenza di una politica di gestione del debito sempre fortemente indirizzata alla gestione dei rischi di mercato, soprattutto attraverso l'ampia offerta di strumenti a medio e lungo termine, che si prevede possa avvenire a condizioni di costo particolarmente favorevoli.

**FIGURA IV.3: SPESA PER INTERESSI IN PERCENTUALE DEL PIL E COSTO MEDIO PONDERATO ALL'EMISSIONE**



Tali previsioni sono state formulate analizzando l'attuale contesto di mercato e le aspettative sui tassi futuri per le varie scadenze e strumenti offerti dal Tesoro, così come incorporate nel livello medio dei tassi *forward* di queste ultime settimane. In considerazioni della difficoltà di poter prevedere l'impatto del *Quantitative Easing* (QE) della BCE sul differenziale di rendimento tra i titoli italiani e quelli tedeschi, si è

ritenuto pertanto opportuno focalizzare l'attenzione esclusivamente sul livello e la conformazione attesa della curva governativa italiana<sup>43</sup>. Inoltre, con riferimento al tasso di inflazione (per le previsioni sui titoli indicizzati all'inflazione), sono state utilizzate le più recenti stime ufficiali della BCE.

### Simulazioni stocastiche della dinamica del debito

Al fine di tenere conto simultaneamente dell'incertezza insita nelle previsioni relative alla curva dei rendimenti e alla crescita economica, la dinamica rapporto debito/PIL dello scenario programmatico è sottoposta, per gli anni 2015-2019, ad alcune simulazioni stocastiche che permettono di recepire congiuntamente sia la volatilità storica dei tassi di interesse a breve e lungo termine sia la possibilità di *shocks* sul lato della crescita nominale<sup>44</sup>. Grazie a tali simulazioni, è possibile identificare, per ciascun anno dell'orizzonte di previsione e per ogni singolo *shock* la distribuzione del rapporto debito/PIL. Ciascuna distribuzione viene rappresentata in termini probabilistici, attraverso un grafico di tipo *fan chart* (Figura IV.4A e 4B).

Tale analisi mostra come sotto l'effetto di *shock* temporanei e simultanei sui tassi di crescita e sui tassi di interesse, la cui ampiezza è tarata sulla volatilità

---

43 Come noto gli acquisti di titoli di Stato della BCE interessano ovviamente sia i titoli tedeschi che quelli italiani, anche se per i primi l'impatto potrebbe essere ben diverso visto che, in percentuale sul circolante dei titoli governativi tedeschi, gli acquisti saranno ben più consistenti. Inoltre, va valutato il fatto che la platea di investitori nel debito tedesco è solo parzialmente sovrapponibile a quella che detiene il debito italiano e, pertanto, la disponibilità a vendere titoli alla BCE potrebbe essere molto diversa, con effetti non prevedibili sui prezzi medi e quindi sui tassi medi dei titoli dei due paesi. Altresì, non va dimenticata anche la rilevanza - se confrontata con il debito italiano - che il debito tedesco svolge in qualità di *collateral* all'interno del mercato finanziario europeo e internazionale. In aggiunta a queste considerazioni, si deve anche segnalare che attualmente i tassi tedeschi sono negativi fino all'area 5-7 anni. In questo contesto assolutamente unico, resta ancora da valutare se l'impulso alla discesa dei tassi derivante dagli acquisti abbia effetti analoghi sia in caso di tassi positivi che in caso di tassi negativi o se, invece, nel passaggio da tassi positivi a tassi negativi subentrino altri fattori che possono determinare un'asimmetria *de facto*. L'insieme di queste considerazioni rende quindi scarsamente efficace formulare delle previsioni basate su un percorso atteso dello *spread* Italia-Germania.

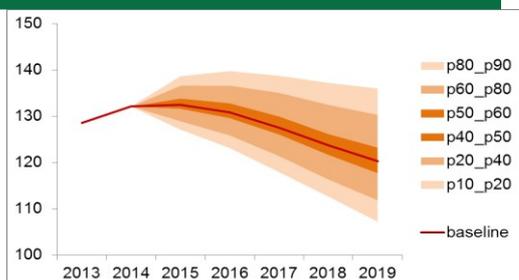
44 Berti K., (2013), "Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries", *Economic Papers* 480. Le simulazioni sono condotte sui dati storici della curva dei rendimenti e del tasso di crescita del PIL nominale mediante il metodo Montecarlo applicando alla dinamica del rapporto debito-PIL programmatico degli *shock* sui tassi di interesse e sulla crescita. Tali *shock* sono ottenuti eseguendo 2000 estrazioni a partire da una distribuzione normale con media zero e matrice di varianzecovarianze osservata nel periodo 1990-2014. Più nel dettaglio, si ipotizza che gli shock sui tassi di interesse abbiano natura sia temporanea che permanente. Inoltre, si assume che gli *shock* temporanei sulla crescita nominale dispieghino i loro effetti anche sulla componente ciclica dell'avanzo primario.

passata di tali variabili, il debito si attesti intorno a un valore mediano pari a circa il 120 per cento del PIL alla fine dell'orizzonte temporale. L'incertezza registrata sui risultati del 2019 è relativamente elevata sia verso il basso sia verso l'alto, come mostrato da una differenza di circa 29 punti percentuali tra il decimo e il novantesimo percentile della distribuzione del debito risultante.

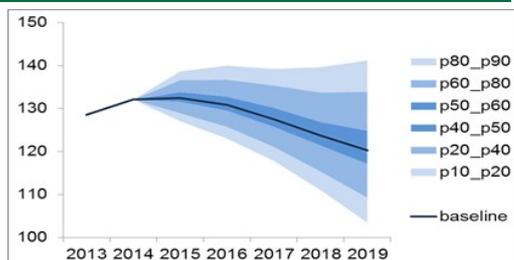
Nel caso di uno *shock* temporaneo il rapporto debito/PIL mostrerebbe una tendenza a ridursi a partire dal 2015 per i primi quaranta percentili, a partire dal 2016 tra il cinquantesimo e il sessantesimo percentile e solo a partire dal 2017 oltre l'ottantesimo percentile. In ogni caso, anche per gli *shock* più severi, che si collocano al di sopra dell'ottantesimo percentile, il rapporto debito/PIL mostra una tendenza a stabilizzarsi dopo aver raggiunto un picco intorno al 140 per cento.

Lo *shock* permanente, invece, determina una distribuzione più ampia dei valori del rapporto debito/PIL intorno allo scenario centrale ma con una dinamica del debito che risulta crescente solo a partire dall'ottantesimo percentile.

**FIGURA IV.4A: PROIEZIONE STOCASTICA DEL RAPPORTO DEBITO/PIL CON SHOCK TEMPORANEI**



**FIGURA IV.4B: PROIEZIONE STOCASTICA DEL RAPPORTO DEBITO/PIL CON SHOCK PERMANENTI**



Nota: I grafici riportano il 10°, 20°, 40°, 50°, 60°, 80° e 90° percentile della distribuzione del rapporto debito/PIL ottenuta con la simulazione stocastica. Fonte: Elaborazioni MEF

#### Analisi complessiva dei rischi fiscali a breve termine

Questo tipo di analisi si basa su una tecnica statistica di estrazione del segnale applicata a una serie di variabili fiscali e macro-finanziarie che, nel passato, hanno avuto un ruolo previsivo del rischio di sostenibilità fiscale a breve termine. Nello specifico, sono considerate 28 variabili, suddivise in due sottogruppi: quelle di natura fiscale e quelle macro-finanziarie. Sulla base della metodologia sviluppata dalla Commissione Europea<sup>9</sup>, l'analisi delle variabili fiscali e macro-finanziarie permette di ottenere un indicatore sintetico, denominato S0, che misura, per il breve periodo, ossia l'anno successivo a quello in corso, la probabilità del materializzarsi di rischi sulla sostenibilità del debito.

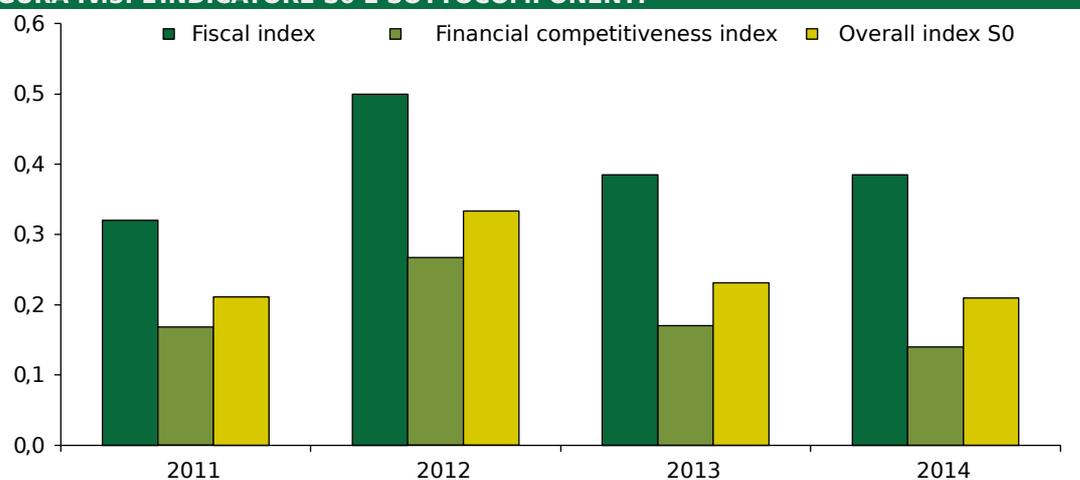
La metodologia sottostante al calcolo dell'indicatore S0 si riallaccia al cosiddetto *signals-approach* e consente di determinare endogenamente le soglie per la misurazione del rischio per ognuna delle variabili incluse nell'indicatore. I valori di S0, delle singole variabili e dei due sotto-indici, fiscale e macrofinanziario, che eventualmente superino le rispettive soglie (rispettivamente, 0,43 0,35 e 0,45) vanno interpretati come segnali di un rischio crescente nel breve periodo.

La figura IV.5 mostra come il rischio fiscale complessivo di breve termine si sia ridotto considerevolmente dopo il picco nel 2012. Il miglioramento a partire dal 2013 ha interessato entrambe le sotto-componenti, ma in misura maggiore quella fiscale. I risultati per il 2014, sostanzialmente definitivi, confermano un rischio contenuto di crisi fiscale per l'anno in corso. Tuttavia, essendo le soglie ottimali comuni a tutti i paesi dell'Unione Europea sottoposti a sorveglianza multilaterale, questi valori possono solamente rappresentare un primo indicatore sulla sostenibilità di un paese a breve termine. L'analisi puntuale rispetto alle

<sup>9</sup> Berti, K., Salto, M. e Lequien, M., (2012), "An early-detection index of fiscal stress for EU countries", *European Economy Economic Papers* n. 475.

singole variabili che compongono l'indicatore S0 mostra che nel breve periodo potrebbero emergere alcuni elementi di criticità legati soprattutto all'elevato livello di debito pubblico (si veda a questo proposito la *heat map* presentata nella Tavola IV.1).

**FIGURA IV.5: L'INDICATORE S0 E SOTTOCOMPONENTI**



Fonte: Elaborazioni MEF su [Berti et al. \(2012\)](#); AMECO; WEO; EUROSTAT

**TAVOLA IV.1: HEAT MAP SULLE VARIABILI SOTTOSTANTI AD S0 PER IL 2014**

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

Rischio a breve da variabili fiscali	Indebitamento netto (%PIL)	Saldo primario (%PIL)	Saldo di bilancio corretto per il ciclo (%PIL)	Saldo primario stabilizzate (%PR)	Debito pubblico lordo (%PIL)	Variazione del debito pubblico lordo (%PIL)	Debito pubblico a breve termine (%PIL)	Debito pubblico netto (%PR)	Fabbisogno lordo (%PIL)	Differenziale interessi-crescita	Variazione della spesa pubblica (%PIL)	Variazione dei consumi finali della PA (%PIL)	Rapporto di vecchiaia a 20 anni	Media a 5 anni delle variazioni annuali delle spese age-related

Rischio a breve da variabili macro-finanziarie	L1. Investimenti netti internazionali (%PIL)	L1. Risparmi netti delle famiglie (%PIL)	L1. Debito del settore privato (%PIL)	L1. Flusso di credito del settore privato (%PIL)	L1. Rapporto di indebitamento delle società finanziarie	L1. Debito a breve delle società non finanziarie (%PIL)	L1. Debito a breve delle famiglie (%PIL) (*)	L1. Valore aggiunto del settore edile (%VA totale)	L1. Saldo di parte corrente (media mobile a 3 termini) (%PIL)	L1. Variazione (3 anni) del REER (basato sul deflatore dell'export)	L1. Variazione del costo del lavoro unitario nominale	Curva dei rendimenti	Tasso di crescita del PIL reale	PIL pro-capite in PPP (%USA)

Nota: I colori rosso e verde segnalano rispettivamente le variabili sopra e sotto la soglia ottimale. Gli asterischi (\*) indicano che, in mancanza di dati aggiornati, il valore del 2014 è calcolato come media triennale sul 2011-2013. La sigla L1 sta ad indicare che la variabile è riportata con il valore ritardato di un periodo. Fonte: Elaborazioni MEF

## IV.2 SCENARI DI MEDIO PERIODO

### Scenari alternativi e analisi di sensitività

In questa sezione, vengono presentati degli scenari deterministici di proiezione del rapporto debito/PIL nel medio periodo. L'obiettivo è quello di misurare, su un orizzonte che si estende fino al 2027, la sensitività congiunta del rapporto debito/PIL rispetto a ipotesi alternative relative sia alla crescita economica sia ai tassi di interesse.

A questo proposito, il rapporto debito/PIL viene proiettato nel medio periodo assumendo come punto di partenza la composizione e la struttura per scadenza più recenti sottostanti il presente Documento di Economia e Finanza (cfr. Paragrafo IV.1). In tutti gli scenari, le proiezioni del rapporto debito/PIL sono effettuate stimando in modo endogeno il tasso di interesse implicito che, a sua volta, tiene conto delle ipotesi sull'andamento della curva dei rendimenti e delle assunzioni sull'avanzo primario. Gli scenari alternativi consentono alcune interazioni tra variabili macroeconomiche di modo che, ad esempio, a tassi di crescita più bassi corrispondano avanzi primari più contenuti e a questi siano associati costi di indebitamento più alti.

Tali simulazioni di medio periodo includono:

- Uno scenario di riferimento (*baseline*) che recepisce, negli anni 2015-2019, il tasso di crescita del PIL e del potenziale del quadro macroeconomico programmatico del DEF 2015. Per gli anni successivi al 2019, in linea con la metodologia denominata T+10, attualmente utilizzata dalla Commissione Europea e discussa in sede di EPC-Output Gap Working Group, il tasso di crescita del prodotto potenziale viene proiettato in base al modello della funzione di produzione assumendo che le variabili relative ai singoli fattori produttivi vengano estrapolate con semplici tecniche statistiche o convergono verso parametri strutturali (tavola IV.2)<sup>45</sup>. A partire dal 2019, l'*output gap* viene chiuso nei successivi tre anni. Sempre dal 2019, la curva dei rendimenti

<sup>45</sup> Per maggiori dettagli sui metodi di convergenza ai valori strutturali si veda la Nota Metodologica allegata al DEF 2015 alla sezione III.3.

viene tenuta costante, mentre il tasso di crescita del deflatore del PIL converge al 2,0 per cento nel 2022. Inoltre, in base all'ipotesi di politiche invariate, il saldo primario strutturale del 2019 viene mantenuto costante sul livello di riferimento del 3,8 per cento del PIL fino alla fine dell'orizzonte di previsione.

- Uno scenario di bassa crescita in cui si ipotizza che la crescita del PIL si riduca nel periodo 2015-2019 di 0,5 punti percentuali in ciascun anno rispetto al quadro di riferimento<sup>46</sup>. La serie del PIL potenziale per gli anni 2015-2019 si ottiene applicando la metodologia della funzione di produzione concordata a livello europeo<sup>47</sup>. A partire dal 2019, il NAWRU e la *Total Factor Productivity* (TFP) convergono nel 2027 ai corrispondenti valori medi riscontrati nel corso degli anni della crisi 2011-2014, mentre l'*output gap* si chiude al 2022. A seguito della minore crescita reale dell'economia italiana, si assiste ad un repentino aumento della curva dei rendimenti di circa 100 punti base rispetto al livello della curva dello scenario di riferimento al fine di simulare un deterioramento della percezione del mercato circa la sostenibilità del debito per via della bassa crescita. Tale aumento viene gradualmente riassorbito dopo il 2019. Per effetto della minore crescita, l'avanzo primario<sup>48</sup> si riduce corrispondentemente negli anni 2015-2019 mentre successivamente viene mantenuto costante al suo livello strutturale

---

fino alla fine dell'orizzonte di previsione. Il tasso di crescita del deflatore del PIL converge al 2,0 per cento nel 2022.

- Uno scenario di alta crescita in cui si ipotizza che la crescita reale del PIL aumenti nel periodo 2015-2019 di 0,5 punti percentuali in ciascun anno rispetto al quadro di riferimento<sup>49</sup>. La serie del PIL potenziale per gli anni 2015-2019 si ottiene applicando la metodologia della funzione di produzione concordata a livello europeo. A partire dal 2019, il NAWRU e la *Total Factor Productivity* (TFP) convergono al 2027 ai valori medi pre-crisi, mentre l'*output gap* si chiude al 2022. Grazie alla maggiore crescita reale dell'economia italiana la curva dei rendimenti si riduce di 50 punti dal 2016, per simulare un incremento di fiducia del mercato circa la sostenibilità del

---

46 Questo scenario di minore crescita sull'orizzonte 2015-2019 viene ottenuto partendo dal quadro macroeconomico programmatico del DEF 2015 e ipotizzando un rallentamento dell'economia globale diffuso sia nei paesi avanzati che in quelli emergenti con effetti sul commercio internazionale. L'economia italiana registrerebbe una crescita meno sostenuta delle esportazioni e degli investimenti. Le peggiori prospettive del mercato del lavoro contribuirebbero a far aumentare il tasso di disoccupazione.

47 Si veda a questo proposito la nota metodologica allegata al presente documento alla sezione III.1.

48 Per maggiori dettagli sulla metodologia di derivazione della serie alternativa dell'avanzo primario negli scenari di alta e bassa crescita si veda la Nota Metodologica allegata al DEF2015 alla sezione III.2.

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

debito, per poi convergere a quella dello scenario di base dopo il 2019. Per effetto della maggiore crescita, l'avanzo primario aumenta corrispondentemente negli anni 2015-2019 mentre successivamente viene mantenuto costante al suo livello strutturale fino alla fine dell'orizzonte di previsione. Il tasso di crescita del deflatore del PIL converge al 2,0 per cento nel 2022.

**TABELLA IV.2: SINTESI DEGLI SHOCK MACRO-FISCALI**

	Scenario di:		
	alta crescita	riferimento	bassa crescita
PIL	+0,5 pp l'anno rispetto a proiezioni baseline nel periodo 2015-2019 convergenza dal 2019 al 2027 a valori medi pre-crisi (1991-2007) per NAWRU (8,9%) e TFP (0,5%)	scenario base del DEF 2015-2019  convergenza a parametri strutturali come OGWG T+10	-0,5 pp l'anno rispetto a proiezioni baseline nel periodo 2015-2019 convergenza dal 2019 al 2027 a valori medi degli anni di crisi per NAWRU (9,9 per cento), e per la TFP (0,05%)
Curva dei rendimenti	a) curva interessi IT dello scenario di riferimento fino al 2016 (fine del QE). Riduzione della curva dei rendimenti di 50 bp fino al 2019 b) dal 2019 convergenza a valori della curva dei rendimenti costante del baseline in un anno	a) curva dei rendimenti scenario DEF  b) Dal 2019 curva dei rendimenti	Aumento della curva dei rendimenti di +100 bp e  dal 2019 convergenza a valori della curva dei rendimenti del baseline in un anno
Avanzo primario	rideterminazione avanzo primario sulla base delle elasticità (analisi di sensitività) nel periodo 2015-2019 nel 2020-2027 avanzo primario strutturale costante al livello del 2019	avanzo primario dello scenario DEF programmatico (2015-2019)  nel 2020-2027avanzo primario strutturale costante al livello del 2019	rideterminazione avanzo primario sulla base delle elasticità (analisi di sensitività) nel periodo 2015-2019 nel 2020-2027avanzo primario strutturale costante al livello del 2019
Inflazione	a) aumento deflatore come da scenario di alta crescita negli anni 2015-2019 b) convergenza al 2% tra il 2019 e il 2022	scenario base dal 2015-2019  convergenza al 2% tra il 2019 e il 2022	riduzione del deflatore come da scenario di bassa crescita negli anni 2015-2019 convergenza al 2% tra il 2019 e il 2022

La tavola IV.2 illustra più nel dettaglio le caratteristiche degli *shock* applicati alle principali variabili macroeconomiche e di finanza pubblica sottostanti alla

49 Come nello scenario di bassa crescita, nello scenario ottimistico si ipotizza una crescita più sostenuta dell'economia globale diffusa sia nei paesi avanzati che in quelli emergenti. Anche il commercio internazionale registrerebbe una dinamica più robusta. L'economia italiana presenterebbe una crescita più sostenuta delle esportazioni e degli investimenti. Le migliori prospettive del mercato del lavoro contribuirebbero a ridurre il tasso di disoccupazione.

dinamica del rapporto debito/PIL. La tavola IV.3 riporta i valori delle principali variabili macroeconomiche e di finanza pubblica nei diversi scenari per il periodo 2015-2019, e i valori di convergenza al termine dell'orizzonte di previsione di medio periodo.

**TAVOLA IV.3: SENSITIVITA' ALLA CRESCITA (valori percentuali)**

		2015	2016	2017	2018	2019	... 2027
Tasso di crescita del PIL nominale	Scenario di maggiore crescita	2,0	3,2	3,9	3,8	3,7	3,2
	Scenario di base	1,4	2,6	3,3	3,2	3,1	2,8
	Scenario di minore crescita	0,8	2,0	2,7	2,6	2,5	2,3
Tasso di crescita del PIL reale	Scenario di maggiore crescita	1,2	1,9	2,0	1,9	1,8	1,2
	Scenario di base	0,7	1,4	1,5	1,4	1,3	0,8
	Scenario di minore crescita	0,2	0,9	1,0	0,9	0,8	0,3
Tasso di crescita del PIL potenziale	Scenario di maggiore crescita	0,1	0,3	0,5	0,7	0,9	1,2
	Scenario di base	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,5	0,8
	Scenario di minore crescita	-0,3	-0,2	-0,1	0	0,2	0,3
Output gap	Scenario di maggiore crescita	-3,5	-2,1	-0,6	0,6	1,5	0,0
	Scenario di base	-3,8	-2,5	-1,3	-0,3	0,5	0,0
	Scenario di minore crescita	-4,1	-3,0	-1,9	-1,1	-0,5	0,0
Indebitamento netto	Scenario di maggiore crescita	-2,6	-1,6	-0,4	0,5	1,1	1,6
	Scenario di base	-2,6	-1,8	-0,8	0,0	0,4	0,6
	Scenario di minore crescita	-2,7	-2,0	-1,2	-0,6	-0,4	0,3
Indebitamento netto corretto per il ciclo	Scenario di maggiore crescita	-0,5	-0,3	0,1	0,4	0,5	1,6
	Scenario di base	-0,6	-0,5	-0,1	0,1	0,1	0,6
	Scenario di minore crescita	-0,6	-0,6	-0,3	-0,2	-0,2	0,3
Avanzo primario	Scenario di maggiore crescita	1,8	2,8	3,8	4,5	4,9	4,1
	Scenario di base	1,6	2,4	3,2	3,8	4,0	3,8
	Scenario di minore crescita	1,4	2,0	2,7	3,0	3,2	3,4
Avanzo primario corretto per il ciclo	Scenario di maggiore crescita	3,7	3,9	4,1	4,2	4,1	4,1
	Scenario di base	3,7	3,8	3,9	3,9	3,8	3,8
	Scenario di minore crescita	3,6	3,6	3,7	3,6	3,4	3,4
Tasso di Interesse implicito	Scenario di maggiore crescita	3,3	3,3	3,2	3,1	3,0	2,9
	Scenario di base	3,3	3,3	3,1	3,1	3,1	2,8

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

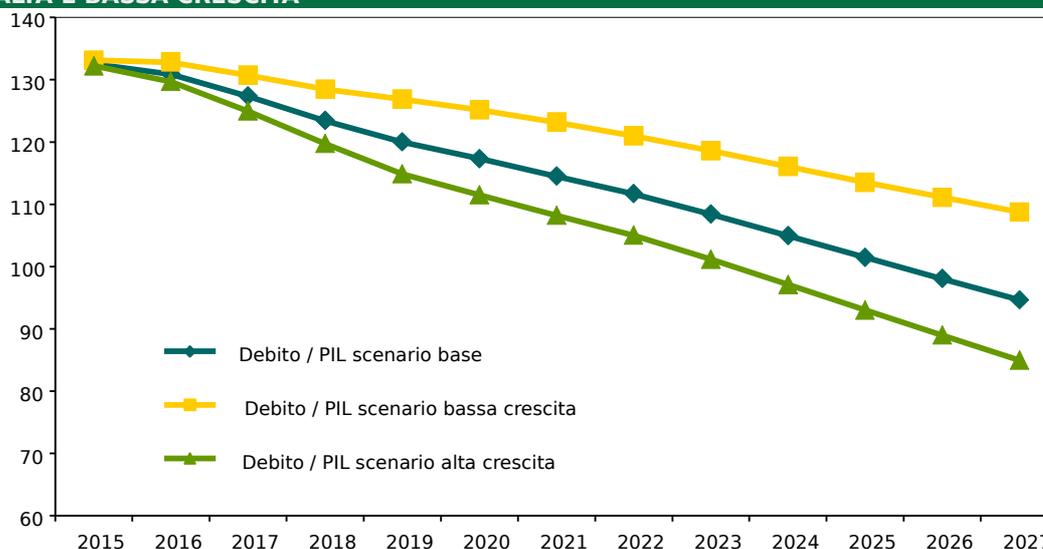
	Scenario di minore crescita	3,3	3,4	3,4	3,4	3,4	2,8
	Scenario di maggiore crescita	132,2	129,7	125,0	119,7	114,9	...
							84,9
Debito Pubblico	Scenario di base	132,5	130,9	127,4	123,4	120,0	...
	Scenario di minore crescita	133,1	132,8	130,7	128,5	126,9	...
							108,7

Sulla base delle ipotesi macroeconomiche e di finanza pubblica considerate, la figura IV.64 conferma la tendenza alla riduzione del rapporto debito/PIL nel medio-periodo in tutti gli scenari. In quello di riferimento, il debito converge ad un livello inferiore al 95 per cento del PIL nel 2027. La regola del debito verrebbe rispettata lungo tutto l'orizzonte di previsione.

Nello scenario di alta crescita, il rapporto Debito/PIL, si ridurrebbe ancora più velocemente fino a raggiungere, nel 2027, un valore pari a 84,9 per cento del PIL, circa 10 punti percentuali al di sotto del dato dello scenario di base. Anche in questo caso la regola del debito verrebbe sempre rispettata.

Nello scenario di bassa crescita, invece, il rapporto debito/PIL continuerebbe a ridursi ma ad un ritmo comunque più lento. A fine periodo raggiungerebbe un valore pari al 108,7 per cento del PIL nel 2027, con una differenza di circa 14 punti percentuali rispetto allo scenario di base. Con ipotesi di crescita più bassa, la regola del debito non verrebbe mai rispettata lungo tutto l'orizzonte di previsione.

**FIGURA IV.6: PROIEZIONE DI MEDIO TERMINE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL NEGLI SCENARI DI ALTA E BASSA CRESCITA**



Fonte MEF.

### L'evoluzione del debito nel medio periodo in un contesto di bassa crescita e inflazione

Le previsioni del DEF 2015 assumono che, grazie al piano di *Quantitative Easing* (QE) implementato dalla Banca Centrale Europea, l'inflazione possa tornare a convergere velocemente verso il target del 2 per cento nei prossimi anni scongiurando il rischio di deflazione.

Al fine di valutare l'evoluzione di medio periodo del rapporto debito/PIL in un contesto di deflazione o perdurante bassa inflazione, sono stati costruiti due ulteriori scenari deterministici che vanno a modificare quello di "bassa crescita".

Il primo scenario alternativo a quello di bassa crescita, assume, oltre alle ipotesi descritte sopra che, nonostante il QE, l'Italia e l'Europa si avvittino in una spirale deflattiva generalizzata (ipotesi di "fallimento del QE"). A partire dall'anno in corso, il tasso di variazione del deflatore del PIL si riduce significativamente, rispetto a dato dello scenario di bassa crescita, restando in territorio negativo fino alla fine del 2016. Successivamente, il deflatore del PIL ritorna su un sentiero di crescita positivo senza però avvicinarsi al valore target del 2 per cento ma convergendo al verso la soglia dell'1,0 per cento nel 2022. A seguito della deflazione, l'avanzo primario dello scenario di bassa crescita si riduce ulteriormente e permanentemente di  $\frac{1}{4}$  per cento per ciascun punto di inflazione in meno rispetto allo scenario di riferimento.

Il secondo scenario alternativo rispetto a quello di bassa crescita è simile al precedente ma ha come obiettivo quello di valutare l'ipotesi di *decoupling* secondo cui, a seguito di un mix di deflazione (o bassa inflazione) e politiche strutturali che aumentano la competitività complessiva del paese, il livello dei prezzi in Italia rimanga nel medio periodo permanentemente al di sotto di quello medio europeo che invece converge al target del 2 per cento nel medio periodo. Per tenere conto dei guadagni di competitività del sistema, in questo scenario, si ipotizza che, nel medio periodo, il tasso di crescita del potenziale dell'economia italiana torni a crescere in linea con quanto ipotizzato nello scenario baseline. Tuttavia, allo stesso tempo, si considera l'impatto negativo sulle finanze pubbliche legato alla necessità di pagare interessi e rimborsare una quota, pari a circa il 7,5 per cento del

ndicizzato alla

scenari alternativi  
a presenta i

di decoupling

ne euro area

one nominale

b)  
valori medi degli  
crisi per  
(0,0%)

curva dei  
rendimenti

9 convergenza a  
valori  
della curva dei  
baseline in un

sa per interessi  
rimborso quote  
icizzato a  
Euro Area

a)  
se delle primario

SCENARI DI DEFLAZIONE PRINCIPALI RISULTATI

primario: -0,2%  
percentuale di

7avanzo

come a)  
ario di bassa  
negli anni 2015-

lteriore riduzione  
e di 1,5% nel

6 e 2016 primi

c) convergenza

stante  
nente

di deflazione,  
medio-periodo,  
che, sebbene  
uno scenario  
aumento dello  
in un contesto  
a europea. In  
bito, l'impatto  
del rapporto  
(non diminuire)  
risultati di tali  
azione più  
nzi primari sia  
verso la soglia

2019 ... 2027

2,5	...	2,
1,2		3
		1,
		3
1,2		1,
		7
0,8	...	0,
0,8		3
		0,
		3
0,8		0,
		7
3,2	...	3,
2,0		4
		2,
		1
2,0		2,
		9
3,4	...	2,
3,1		8
		2,
		3
3,4		3,
		1

5	126,9	...
2	138,1	108,7
3	139,8	137,7
		143,1



### IV.3 SCENARI DI LUNGO PERIODO

In questa sezione sono presentati i risultati dell'analisi di sostenibilità fiscale di medio-lungo periodo basata sull'aggiornamento delle proiezioni relative alle spese connesse all'invecchiamento della popolazione e dei tradizionali indicatori di sostenibilità. L'orizzonte di riferimento è esteso fino al 2060 in base alla metodologia elaborata in ambito EPC-WGA (*Economic Policy Committee - Working Group on Ageing*) che da quest'anno beneficia delle nuove proiezioni demografiche di Eurostat (EUROPOP2013) e dell'aggiornamento degli scenari macroeconomici di lungo periodo. Tra le novità c'è la scelta da parte del gruppo di lavoro di usare come punto di partenza per le previsioni di lungo periodo le previsioni fino a T+10 elaborate dall'EPC-OGWG (*Output Gap Working Group*). Tale scelta ha determinato una revisione al ribasso di tre decimi nella previsione di crescita reale del PIL nel medio periodo (2015-2030) rispetto alle previsioni del Rapporto *Ageing 2012*. Tale revisione ha un prevedibile impatto negativo sugli aggiustamenti di finanza pubblica e sulla dinamica del debito nel medio periodo.

## L'impatto dell'invecchiamento della popolazione sulla sostenibilità fiscale

In coerenza con le indicazioni metodologiche definite a livello europeo in ambito EPC-AWG, l'Italia elabora tradizionalmente le previsioni di medio-lungo periodo relative a cinque componenti di spesa pubblica connesse all'invecchiamento (spesa *age-related*): la spesa pubblica per pensioni, la spesa sanitaria, quella per l'assistenza di anziani e disabili a lungo termine (d'ora in poi *Long-Term Care*, LTC), la spesa per l'istruzione e quella per ammortizzatori sociali<sup>50</sup>.

Le previsioni recepiscono le ipotesi demografiche e macroeconomiche sottostanti lo scenario *baseline* definito e concordato in ambito EPC-WGA ai fini della predisposizione dell'esercizio previsionale 2015 delle componenti di spesa pubblica *age-related*<sup>51</sup>, opportunamente accordate agli ultimi aggiornamenti di finanza pubblica e al quadro macroeconomico di breve periodo<sup>52</sup>.

Le ipotesi demografiche adottate sono quelle relative alla previsione centrale Eurostat, con base 2013, assunta come parte integrante dello scenario EPC-WGA *baseline* sopra citato. Tale scenario prevede, per l'Italia: *i*) un flusso netto annuo di immigrati pari, mediamente, a circa 306 mila unità, con un profilo crescente per i primi 15 anni e decrescente successivamente; *ii*) un livello della speranza di vita al 2060 pari a 85,5 anni per gli uomini e a 89,7 anni per le donne; *iii*) un tasso di fecondità totale al 2060 pari a 1,61.

Per quanto riguarda le variabili macroeconomiche, le proiezioni recepiscono i dati di contabilità nazionale fino al 2014 e per il quinquennio 2015-2019, sono state adottate ipotesi di crescita, sia a prezzi costanti che a prezzi correnti, coerenti con il quadro macroeconomico del DEF 2015. Nel lungo periodo, sono state confermate le ipotesi strutturali dello scenario EPC-WGA *baseline 2015* opportunamente raccordate, nella fase transitoria, con le dinamiche di breve

---

50 Le proiezioni vengono effettuate sulla base del Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

51 European Commission-Economic Policy Committee (2014), *The 2015-Ageing Report: Underlying assumptions and Projection Methodologies*.

52 In particolare si è tenuto conto: *i*) dei dati di contabilità nazionale aggiornati fino al 2013 e quelli comunicati dall'Istat con nota del 2 marzo 2015, per l'anno 2014; *ii*) degli aggiustamenti necessari per raccordare i dati del quadro macroeconomico tendenziale di breve periodo per gli anni 2015-2019 con i valori strutturali di medio-lungo periodo definiti nello scenario EPC-WGA *baseline 2015*.

periodo<sup>53</sup>. Relativamente a quest'ultime, le ipotesi concordate in ambito EPC-WGA prevedono un tasso di variazione medio annuo della produttività reale del lavoro crescente fino all'1,7 per cento nel 2035 e costante per il decennio successivo. Successivamente, la produttività si attesterebbe intorno all'1,5 per cento fino alla fine del periodo di previsione. Sul fronte occupazionale, il tasso di occupazione nella fascia di età 15-64 è previsto crescere dal 55,7 del 2014 al 60,3 per cento del 2060. L'interazione delle suddette ipotesi con le dinamiche demografiche determina un tasso di crescita del PIL reale che si attesta, nel periodo 2015-2060, attorno all'1,5 per cento medio annuo. A partire dal 2020, il deflatore del PIL e il tasso di inflazione sono assunti pari al 2,0 per cento.

Le previsioni riportate nella Tavola IV.4 sono aggiornate sulla base del quadro normativo vigente. Oltre agli interventi normativi già scontati nell'ambito del DEF dello scorso anno, le previsioni tengono conto degli interventi normativi adottati successivamente.

In particolare, per quanto riguarda la spesa sanitaria, la previsione include la manovra di contenimento a carico delle regioni<sup>54</sup> prevista nella Legge di Stabilità 2015 per un importo pari a 2.352 mln a decorrere dal 2015. Inoltre, sconta quanto previsto dalla normativa vigente relativamente alla dinamica delle retribuzioni e alla disciplina dell'indennità di vacanza contrattuale<sup>55</sup>. Relativamente alla spesa per sussidi per disoccupazione, la previsione tiene conto della destinazione di risorse aggiuntive per il finanziamento delle misure previste dalla attuazione delle deleghe del cosiddetto *Jobs Act*<sup>56</sup>, con relativo potenziamento strutturale, rispetto a quanto già previsto precedentemente<sup>57</sup>, delle prestazioni relative agli ammortizzatori sociali, nonché del rifinanziamento degli ammortizzatori sociali in deroga. Infine, per quanto riguarda le spese per il finanziamento del sistema scolastico e relativamente al costo del personale, oltre alla normativa vigente in materia di contenimento delle dinamiche retributive, la previsione tiene conto dello stanziamento previsto con la Legge di Stabilità per il 2015 finalizzato prioritariamente alla realizzazione di un piano straordinario di assunzioni (Fondo "la buona scuola").

Con riferimento alla spesa pensionistica, non sono intervenute modifiche normative con effetti finanziari complessivamente apprezzabili rispetto agli interventi già scontati nelle previsione riportata nel DEF dello scorso anno.

---

53 Tale raccordo ha riguardato esclusivamente le variabili occupazionali in quanto la dinamica della produttività dello scenario EPC-WGA baseline è stata confermata a partire dal 2020. In particolare, le differenze occupazionali evidenziate nel 2019, confrontando lo scenario EPC-WGA baseline e lo scenario macroeconomico tendenziale di breve periodo del Documento di Aggiornamento del Programma di Stabilità 2015, sono state progressivamente azzerate nell'arco di 15 anni.

54 A questo riguardo, si faccia riferimento anche all'intesa del 26 febbraio 2015 fra lo Stato, le regioni e le provincie autonome di Trento e Bolzano.

55 Si rinvia, per maggior informazioni, all'analisi di dettaglio contenuta nel DEF 2015, sez. II.

56 Legge n. 183/2014.

57 Legge n.92/2012.

Complessivamente, nel periodo 2015-2060, la spesa *age related* in rapporto al PIL è stabile e si attesta intorno ad una media del 28 per cento del PIL (Tavola IV.4). Tuttavia, negli anni successivi al 2015, la spesa si riduce di un punto percentuale di PIL fino al 2020 per poi risalire gradualmente e raggiungere il picco a circa il 28,5 per cento del PIL nel 2043. Negli ultimi anni dell'orizzonte di

---

previsione, l'aggregato della spesa connessa all'invecchiamento si riduce fino a convergere a circa il 27 per cento del PIL nel 2060.

Relativamente alle singole componenti, si osserva che a partire dal 2015/2016, in presenza di un andamento di crescita più favorevole e di un rafforzamento del processo di innalzamento dei requisiti minimi di accesso al pensionamento, il rapporto fra spesa pensionistica e PIL decresce fino a raggiungere il 15,3 per cento attorno al 2020. Successivamente, a causa dell'impatto sulla previdenza dell'ingresso in quiescenza delle generazioni del *baby boom*, il rapporto riprende a crescere raggiungendo il livello massimo del 15,9 per cento del PIL nel 2036. Nella fase finale del periodo di previsione, la spesa *pensionistica* in rapporto al PIL si riduce rapidamente attestandosi al 13,8 per cento nel 2060.

La proiezione della spesa sanitaria viene effettuata sulla base della metodologia del *reference scenario* la quale recepisce, oltre agli effetti derivanti dall'invecchiamento demografico, anche gli effetti indotti da ulteriori fattori esplicativi in grado di incidere significativamente sulla dinamica della spesa sanitaria<sup>58</sup>. Ne risulta che, dopo una fase iniziale di riduzione per effetto delle misure di contenimento della dinamica della spesa, e segnatamente in relazione alla manovra prevista in Legge di Stabilità con effetti a decorrere dall'anno 2015, la previsione del rapporto fra spesa sanitaria e PIL presenta un profilo crescente solo a partire dal 2020 e si attesta attorno al 7,6 per cento circa nell'ultimo decennio del periodo di previsione.

La componente socio-assistenziale della spesa pubblica per l'assistenza a lungo termine agli anziani e disabili<sup>59</sup> presenta un profilo crescente in termini di PIL che si protrae per l'intero periodo di previsione, attestandosi all'1,6 per cento nel 2060.

---

<sup>58</sup> Il *reference scenario* prevede che, per la componente *acute* della spesa sanitaria: i) gli incrementi di speranza di vita si traducano in anni vissuti in buona salute in misura pari al 50 per cento; ii) la dinamica del costo unitario sia allineata al PIL pro capite; iii) l'elasticità del costo unitario rispetto al PIL *pro-capite* sia superiore all'unità (si riduce linearmente nel periodo di previsione passando dall'1,1 iniziale ad 1,0 nel 2060). Per quanto riguarda la componente LTC della spesa sanitaria, il *reference scenario* prevede l'applicazione parziale dell'aumento della speranza di vita come per la componente *acute* della spesa sanitaria; una dinamica del costo unitario "agganciata" alla produttività e un'elasticità del costo unitario al PIL per occupato pari ad 1,0 per tutto il periodo di previsione. La metodologia del *reference scenario* è applicata a partire dal 2020. Per il periodo precedente, i valori sono coerenti con la previsione della spesa sanitaria sottostante il quadro di finanza pubblica relativo allo stesso periodo.

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

La previsione della spesa per ammortizzatori sociali in rapporto al PIL registra un aumento dallo 0,7 per cento del 2010 all'1,0 per cento del 2015, per poi scendere gradualmente ed attestarsi su un valore pari a circa lo 0,6 per cento del PIL a partire nella seconda metà del periodo di previsione.

Infine, la previsione della spesa per istruzione in rapporto al PIL presenta una sostanziale stabilità fino al 2016 poiché le misure di contenimento della spesa per il personale previste dalla normativa vigente trovano compensazione nelle risorse

stanziare dalla Legge di Stabilità per gli interventi di riforma del settore. Negli anni successivi, la spesa per istruzione in rapporto al PIL mostra un andamento gradualmente decrescente che si protrae per circa un quindicennio. A partire dal 2020 tale riduzione è essenzialmente trainata dal calo degli studenti indotto dalle dinamiche demografiche. Il rapporto riprende a crescere leggermente nella parte finale del periodo di previsione attestandosi attorno al 3,5 per cento nel 2060.

**TAVOLA IV.4 SPESA PUBBLICA PER PENSIONI, SANITÀ, ASSISTENZA AGLI ANZIANI, ISTRUZIONE E INDENNITÀ DI DISOCCUPAZIONE (2010-2060)**

	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060
	in % PIL										
Spesa Totale	50,6	50,5	50,8	49,9	49,0	48,4	47,9	47,2	46,1	44,8	43,3
<i>di cui:</i>											27,1
- Spesa age-related											27,1
Spesa pensionistica	14,8	15,8	15,3	15,5	15,7	15,8	15,8	15,5	14,9	14,2	13,8
Spesa sanitaria	7,0	6,8	6,6	6,8	7,0	7,1	7,3	7,5	7,6	7,6	7,6
<i>di cui LTC - sanitaria</i>	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1
LTC socio/assistenziale	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6
Spesa per istruzione	3,9	3,7	3,5	3,4	3,3	3,3	3,4	3,5	3,5	3,6	3,5
Indennità disoccupazione	0,7	1,0	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
- Spesa per interessi	4,3	4,2	5,6	4,5	3,5	2,5	1,7	1,0	0,3	-0,6	-1,6
Entrate Totali	46,1	50,5	50,5	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4

<sup>59</sup> La spesa per LTC è composta per circa 4/5 dalle indennità di accompagnamento e per circa 1/5 dalle prestazioni socio-assistenziali erogate a livello locale. Riguardo a quest'ultima componente, la previsione del rapporto spesa/PIL è stata effettuata in accordo con le ipotesi sottostanti il *reference scenario*, così come definito per la componente sanitaria della spesa per LTC. Per maggiori dettagli, si veda: Ministero dell'economia e delle finanze-RGS (2014), Rapporto n. 15, capitolo 4. Relativamente alle indennità di accompagnamento (cash benefits), in considerazione della specificità della prestazione, costituita da importi monetari erogati a favore del beneficiario e non dall'acquisto di beni e servizi, l'importo delle prestazioni è stato strutturalmente agganciato alla dinamica del PIL pro-capite a partire dal 2020, in linea con le indicazioni metodologiche concordate in ambito EPC-WGA.

<i>di cui: Redditi proprietari</i>	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
											0,4
IPOSTESI	%										
Tasso di crescita della produttività del lavoro	2,1	0,0	0,1	0,6	1,2	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6	1,5
Tasso di crescita del PIL reale	1,7	0,7	1,4	1,3	1,4	1,6	1,5	1,5	1,6	1,6	1,5
Tasso di partecipazione maschile (20-64)	78,5	78,7	79,5	79,7	78,9	78,2	77,9	77,8	77,8	77,7	77,8
Tasso di partecipazione femminile (20-64)	54,6	58,1	60,6	61,4	61,9	62,3	62,7	62,9	63,0	63,2	63,1
Tasso di partecipazione totale (20-64)	66,5	68,3	70,0	70,6	70,4	70,3	70,4	70,5	70,5	70,6	70,6
Tasso di disoccupazione	8,4	12,3	10,5	8,9	8,2	7,5	7,1	7,1	7,1	7,1	7,0
Popolazione con 65+/totale popolazione	20,2	21,5	22,3	23,4	25,1	27,1	28,8	29,7	29,9	29,9	30,0
Indice di dipendenza degli anziani (65+/[20-64])	33,3	36,0	37,8	40,2	44,3	49,4	54,2	57,0	57,7	57,9	0

Note: Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono determinare incongruenze con i valori presentati in tabella. Per il quinquennio 2015-2019, sono state adottate ipotesi di crescita in linea con le indicazioni del quadro macroeconomico di breve periodo definito per l'Aggiornamento del Programma di Stabilità 2015. Per il periodo successivo, sono state confermate le ipotesi strutturali degli scenari di sensitività EPC-WGA 2015 opportunamente raccordati. I dati di Contabilità Nazionale del PIL, della spesa pensionistica, della spesa per ammortizzatori sociali e della spesa sanitaria, sono elaborati in coerenza con il nuovo Sistema europeo dei conti nazionali e regionali (Sec 2010). Per il periodo 2015-2019, i valori di previsione sono in linea con quelli sottostanti la previsione del quadro di finanza pubblica. La spesa per l'istruzione comprende i livelli di istruzione ISCED 1-6 secondo la classificazione OCSE. Non comprende la spesa per istruzione degli adulti (formazione permanente) e la scuola dell'infanzia (pre-primary).

Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

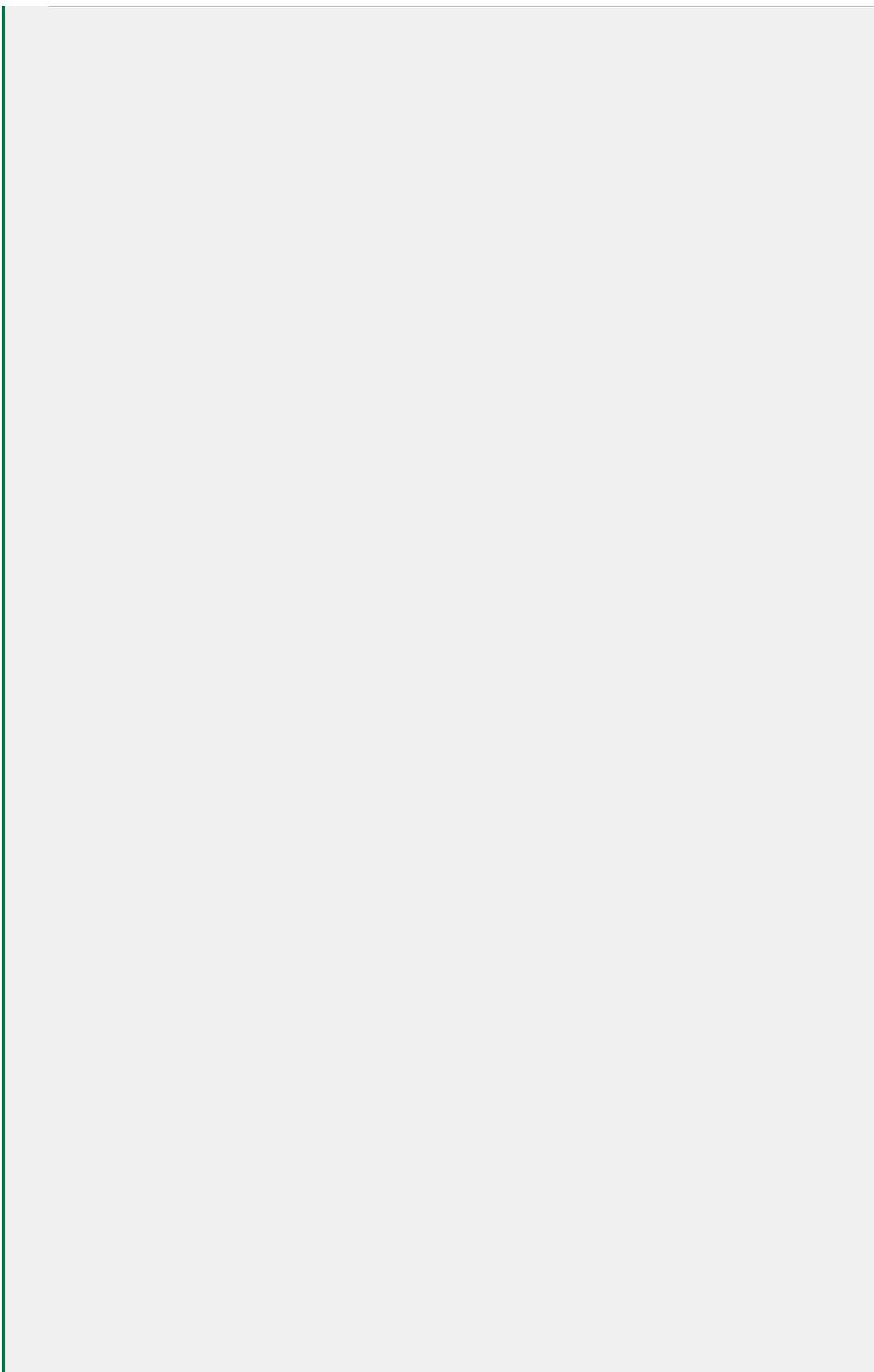
### La riforma del sistema pensionistico

Le nuove regole introdotte dalla riforma adottata con la L. n. 214/2011 hanno modificato in modo significativo il sistema pensionistico migliorandone la sostenibilità nel medio-lungo periodo e garantendo una maggiore equità tra le generazioni.

La riforma ha previsto, a partire dal 2012, l'estensione del regime contributivo a tutti i lavoratori, compresi quindi i lavoratori che, sulla base della precedente legislazione, avrebbero percepito una pensione calcolata secondo il regime retributivo (ossia coloro che al 31/12/1995 avevano più di 18 anni di contributi). In linea con gli assetti normativo-istituzionali presenti nella maggior parte dei Paesi europei, la riforma conferma due canali di accesso al pensionamento: *a)* il pensionamento di vecchiaia cui, di norma, si accede con almeno 20 anni di contributi versati e un requisito di età predefinito dalla legge; *b)* il pensionamento anticipato consentito a età inferiori rispetto a quelle per il pensionamento di

vecchiaia, ma con un periodo di contribuzione più elevato<sup>25</sup>.

A partire dal 2013, tutti i requisiti di età (inclusi quelli per l'accesso all'assegno sociale) e quello contributivo per l'accesso al pensionamento anticipato indipendentemente dall'età anagrafica sono indicizzati alle variazioni della speranza di vita misurata dall'ISTAT con riferimento ai tre anni precedenti. L'adeguamento dei requisiti di accesso al pensionamento alle variazioni della speranza di vita avviene ogni tre anni e, a partire dall'adeguamento successivo al 2019, ogni due anni, in base ad una procedura interamente di natura amministrativa<sup>26</sup>. Inoltre, a partire dal 2013 il calcolo dei coefficienti di trasformazione<sup>27</sup> al momento del pensionamento è stato esteso fino all'età di 70 anni. Sono state altresì previste delle misure di salvaguardia, finalizzate a garantire una maggiore gradualità di applicazione della riforma, ovvero a tener conto di specificità in relazione alla prossimità al pensionamento e a situazioni di difficoltà connesse alla permanenza nel mercato del lavoro, fattispecie tutte specificatamente individuate sul piano normativo<sup>28</sup>.



Note: Scenario EPC-WGA Baseline - Programma di Stabilità 2015  
Fonte: Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato,

25

Per il dettaglio sui requisiti minimi di età e di contribuzione per l'accesso al pensionamento di vecchiaia, al pensionamento anticipato e all'assegno sociale si rinvia al riquadro sulla Riforma del sistema pensionistico presente nell'Aggiornamento del Programma di Stabilità del 2012.<sup>26</sup>

L'adeguamento dei requisiti di accesso al pensionamento con decorrenza 2013 è stato adottato con decreto direttoriale del 6 dicembre 2011, pubblicato in GU il 13 dicembre 2011. L'adeguamento successivo, con decorrenza 2016 (4 mesi ulteriori), in ottemperanza al dettato normativo (articolo 12, comma 12-bis, del decreto legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito con modificazioni con legge 30 luglio 2010 n. 122) è stato adottato almeno dodici mesi prima della decorrenza dell'adeguamento medesimo con decreto direttoriale del 16 dicembre 2014, pubblicato in GU il 30 dicembre 2014. La normativa vigente preveda una clausola di garanzia in base alla quale il requisito anagrafico minimo di vecchiaia non potrà comunque essere inferiore ai 67 anni per coloro che maturano il diritto alla prima decorrenza utile del pensionamento a partire dal 2021. In ogni caso, sulla base delle più aggiornate previsioni demografiche ISTAT, il predetto obiettivo potrebbe essere assicurato già dal 2019.<sup>27</sup>

Anche il coefficiente di trasformazione viene adeguato con lo stesso calendario dell'adeguamento dei requisiti di accesso al pensionamento. L'adeguamento avente decorrenza dal 1° gennaio 2013 è stato adottato con decreto direttoriale del 15/05/2012, pubblicato in GU il 24 maggio 2012. La procedura per l'aggiornamento dei coefficienti di trasformazione con decorrenza 2016 è tuttora in corso.

<sup>28</sup> La platea dei soggetti salvaguardati è complessivamente stimata in circa 170.000 unità. Tale salvaguardia afferisce a soggetti che maturano i requisiti successivamente al 31/12/2011 (coloro che hanno maturato i requisiti entro la predetta data sono espressamente esentati dall'applicazione dei nuovi requisiti di accesso al pensionamento) per i quali si manifesta una difficoltà alla permanenza nel mercato del lavoro e rientranti in categorie espressamente definite dal legislatore. L'accesso al pensionamento dei predetti soggetti decorre dal 2013 e proseguirà nei prossimi anni.

Grazie al complessivo processo di riforma attuato a partire dal 2004, l'età media al pensionamento (tenendo in considerazione sia l'età del pensionamento di vecchiaia che i requisiti per il pensionamento anticipato) aumenta da 60-61 durante il periodo 2006-2010 a circa 64 anni nel 2020, a 67 nel 2040 e poi a circa 68 nel 2050. Cumulativamente, la minore incidenza della spesa in rapporto al PIL derivante dal complessivo processo di riforma avviato nel 2004 ammonta a circa 60 punti percentuali del PIL al 2050. Tale effetto è da ascrivere per circa 1/3 alla riforma introdotta con la L. n. 214/2011 e per circa 2/3 a precedenti interventi.

## Gli indicatori di sostenibilità fiscale

Gli indicatori di medio e lungo periodo (S1 e S2) consentono di valutare l'impatto delle passività implicite connesse all'invecchiamento della popolazione sulla sostenibilità fiscale di medio-lungo periodo.

Quello di medio periodo, S1, mostra l'aumento del saldo primario strutturale da realizzare in termini cumulati fino al 2020 in modo da garantire, se mantenuto costante negli anni successivi, di raggiungere un livello di debito pubblico/PIL pari al 60 per cento entro il 2030 e ripagare i costi di invecchiamento. L'indicatore di sostenibilità di lungo periodo, S2, mostra l'aggiustamento fiscale in termini di saldo primario strutturale che, se immediatamente realizzato e mantenuto, consente di conservare l'equilibrio intertemporale di bilancio su un orizzonte infinito.

Entrambi gli indicatori sono basati sulle previsioni di crescita e di saldi di bilancio programmatici del Programma di Stabilità 2015, e incorporano le proiezioni a medio-lungo termine delle spese connesse all'invecchiamento. Più alti e positivi i valori degli indicatori di sostenibilità S1 e S2, maggiore è l'aggiustamento fiscale necessario e quindi il rischio di sostenibilità. A parità di altre condizioni, più alta è la proiezione delle spese connesse all'invecchiamento e

più difficile risulta il mantenimento del vincolo di bilancio intertemporale, poiché si richiederebbero avanzi primari molto consistenti.

La Tavola IV.5 riporta i risultati degli indicatori S1 e S2 e delle rispettive componenti. In particolare, rispetto a precedenti elaborazioni, si evidenzia un peggioramento del valore di S1 che però continua a segnalare rischi non eccessivi riguardo la sostenibilità fiscale nel medio periodo<sup>60</sup>. La scomposizione di S1 mostra che, sebbene con un ridotto apporto rispetto a precedenti misurazioni, il valore relativo alla componente che misura lo sforzo necessario a stabilizzare il rapporto debito/PIL al livello del 2019 si mantiene negativo (e pari a -2,9 punti di PIL). Ciò implica che gli obiettivi programmatici del Governo espressi in termini di avanzo primario strutturale sono più che sufficienti a stabilizzare il debito al livello del 2019 controbilanciando sia le tendenze all'aumento che possono scaturire dalle spese connesse all'invecchiamento sia le spese per interessi. Per contro, la componente che continua ad incidere negativamente sull'indicatore è quella che

misura l'aggiustamento necessario per ridurre il rapporto dal livello iniziale al 60 per cento del PIL nel 2030. Tale componente presuppone un aggiustamento fiscale pari al 4,7 per cento del PIL.

Per quanto riguarda l'indicatore S2, il valore relativo alla componente che misura lo sforzo necessario a stabilizzare il rapporto debito/PIL al livello del 2019 *coeteris paribus*, si mantiene negativo (pari a -2,2 punti di PIL), segnalando la capacità delle finanze pubbliche italiane, date le condizioni di bilancio previste, di fare fronte al cumulo della spesa per interessi/PIL (*snow-ball effect*) attesa nel lungo periodo. La componente che misura l'ulteriore aggiustamento necessario a far fronte all'aumento delle spese legate all'invecchiamento della popolazione, comune sia all'indicatore S2 sia a S1, si mantiene su valori prossimi allo zero segnalando il fatto che tali costi, a seguito delle riforme effettuate, siano pienamente sotto controllo.

Pertanto, il consolidamento fiscale programmato dal Governo nel breve periodo può considerarsi adeguato a garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche nel medio e nel lungo periodo.

**TAVOLA IV.5: INDICATORI DI SOSTENIBILITÀ  
(punti di PIL)**

Indicatore S1	DEF 2015	NdA 2014	DEF 2014	2012 Sustainability Report
Aggiustamento totale	1,9	1,7	0,3	0,6
<i>di cui:</i>				
Per la stabilizzazione del rapporto debito/PIL	-2,9	-2,6	-3,6	-2,8
Per il ritardo dell'aggiustamento	0,0	0,1	0,0	0,1

<sup>60</sup> Secondo la metodologia della Commissione europea, il valore soglia di S1 che segna il passaggio tra l'area di medio rischio a quella ad alto rischio è fissato in modo da riflettere un aggiustamento di 0,5 punti percentuali di PIL tra l'ultimo anno di previsione delle forecast e il 2020. Facendo riferimento alle previsioni di inverno della Commissione che arrivano al 2016 si può ragionevolmente ritenere che il valore soglia di S1 al di sopra del quale la sostenibilità del debito di un paese è ritenuta ad alto rischio sia pari al 2 per cento del PIL. Rispetto a tale valore l'attuale valore di S1 segnala un rischio medio di sostenibilità fiscale per l'Italia.

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

---

Per raggiungere il target del 60%	4,7	4,6	4,4	3,7
Per costi di invecchiamento	0,1	-0,5	-0,6	-0,3
Indicatore S2				
Aggiustamento totale	-2,2	-2,1	-2,7	-2,3
<i>di cui:</i>				
Per la stabilizzazione del rapporto debito/PIL	-2,2	-2,1	-2,9	-3,0
Per costi di invecchiamento	-0,1	0,0	0,2	0,7

Fonte: Elaborazioni MEF.

---

#### L'analisi di sensitività della dinamica del debito nel lungo periodo

L'analisi di sensitività presentata di seguito ha, da un lato, lo scopo di valutare la robustezza dei risultati a fronte dell'incertezza che li caratterizza e, dall'altro, di verificare sotto quali ipotesi di riforma e in base a quali condizioni di bilancio, la sostenibilità del debito nel lungo periodo possa essere garantita o, viceversa, messa a repentaglio.

Pertanto, nel proseguo si discutono diversi scenari alternativi che replicano le ipotesi sottostanti gli esercizi di sensitività presentati nell'ultimo rapporto metodologico relativo al *2015 Ageing Report* della Commissione Europea di prossima pubblicazione. In linea con la metodologia utilizzata dalla Commissione Europea, lo scenario di base assume per la proiezione del rapporto debito/PIL fino al 2060 che le entrate fiscali si mantengano costanti in rapporto al PIL al livello programmato per il 2019 lungo tutto l'orizzonte di previsione. La spesa pubblica, invece, varia in funzione della dinamica delle spese connesse con l'invecchiamento della popolazione descritte sopra. Il deflatore del PIL converge al 2,0 per cento dal 2023, anno in cui si chiude l'*output gap*, e il tasso di interesse reale, partendo dal livello del 2019, converge al 3,0 per cento in dieci anni<sup>61</sup>.

Lo scenario di base viene confrontato con i risultati derivanti da altre simulazioni che presentano *shocks* di natura demografica, macroeconomica e fiscale. Inoltre, si presentano i risultati relativi ad uno scenario di rischio in cui l'impatto dei fattori non demografici imprime un'ulteriore pressione sulla dinamica attesa della spesa sanitaria e per l'assistenza agli anziani e ai disabili a lungo termine (LTC).

#### Simulazioni rispetto alle variabili demografiche

L'invecchiamento della popolazione rappresenta uno degli aspetti più critici che l'Italia dovrà affrontare nel corso dei prossimi decenni. A questo riguardo, assume particolare importanza valutare adeguatamente il peso dei flussi migratori attesi nei prossimi decenni misurando il loro impatto sulle finanze pubbliche italiane. In linea con le ipotesi concordate in seno ad EPC-WGA e sulla base di uno scenario demografico elaborato *ad hoc* da Eurostat, l'esercizio ipotizza due scenari alternativi per il periodo 2020-2060: i) una diminuzione del 20 per cento del flusso netto medio annuo di immigrati rispetto all'ipotesi base; e ii) un aumento del 20 per cento.

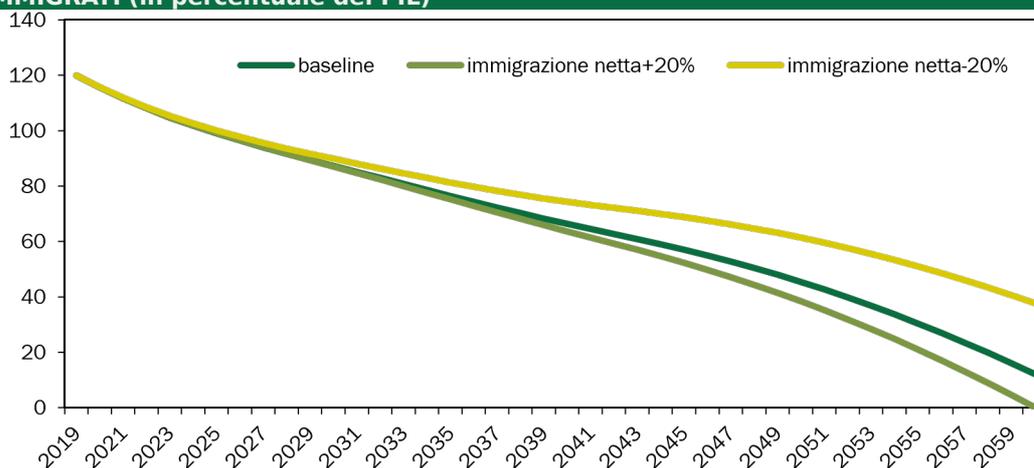
L'evoluzione del debito pubblico nei due scenari alternativi è confrontata con quella dello scenario di riferimento nella Figura IV.7. A parità di del saldo primario strutturale programmato dal Governo al 2019 e dato il livello del debito iniziale di

---

61 European Commission-Economic Policy Committee (2014), *The 2015-Ageing Report: Underlying assumptions and Projection Methodologies*.

partenza, le conseguenze sulla sostenibilità della finanza pubblica derivanti da una diminuzione del flusso migratorio del 20 per cento rispetto a quello ipotizzato nello scenario di base contribuirebbe a rallentare il rientro del rapporto debito/PIL sotto la soglia del 60 per cento entro l'orizzonte di previsione.

**FIGURA IV.7: SENSITIVITA' DEL DEBITO PUBBLICO A UN AUMENTO/RIDUZIONE DEL FLUSSO NETTO DI IMMIGRATI (in percentuale del PIL)**



Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

### Simulazioni rispetto alle variabili macroeconomiche

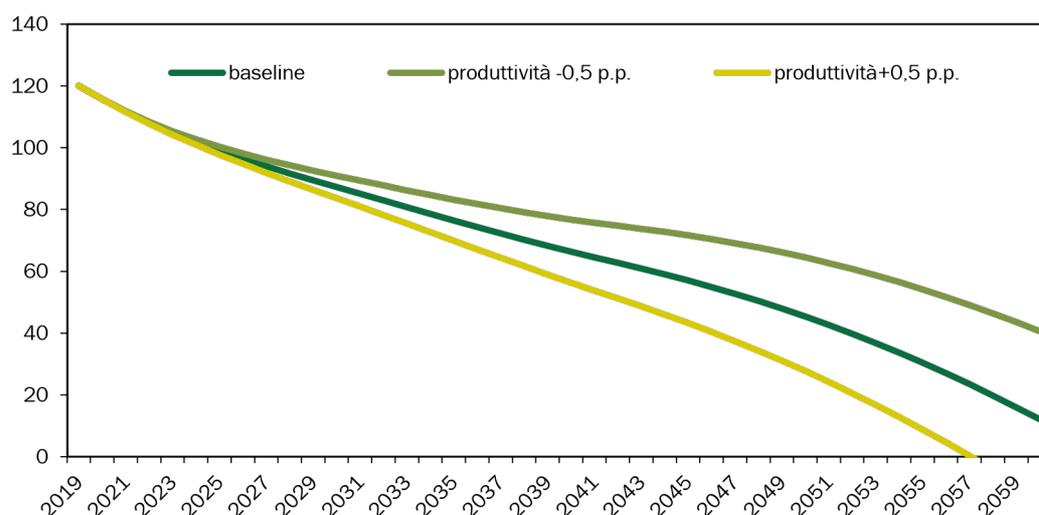
L'analisi di sensitività sulle variabili macroeconomiche mira a testare la robustezza delle proiezioni del rapporto debito/PIL rispetto a ipotesi alternative su dinamiche più o meno favorevoli della produttività del lavoro, del tasso di occupazione totale e del tasso di attività quest'ultimo con riferimento particolare ai lavoratori anziani.

Relativamente alla produttività, l'esercizio di simulazione prevede due scenari alternativi in cui il tasso di crescita della produttività del lavoro sia permanentemente superiore/inferiore di 0,25 punti percentuali a partire dal 2025 rispetto allo scenario base. La convergenza al nuovo livello viene raggiunta in modo graduale nel corso del periodo 2020-2025.

L'impatto sulla sostenibilità di una migliore (peggiore) dinamica della produttività risulta tuttavia trascurabile nel breve e medio periodo, ma su un orizzonte più lungo accelera (o rallenta) significativamente la riduzione del rapporto debito/PIL (Figura IV.8).

**FIGURA IV.8: SENSITIVITA' ALLE IPOTESI MACROECONOMICHE, MAGGIORE E MINORE CRESCITA DELLA PRODUTTIVITA' (in percentuale del PIL)**

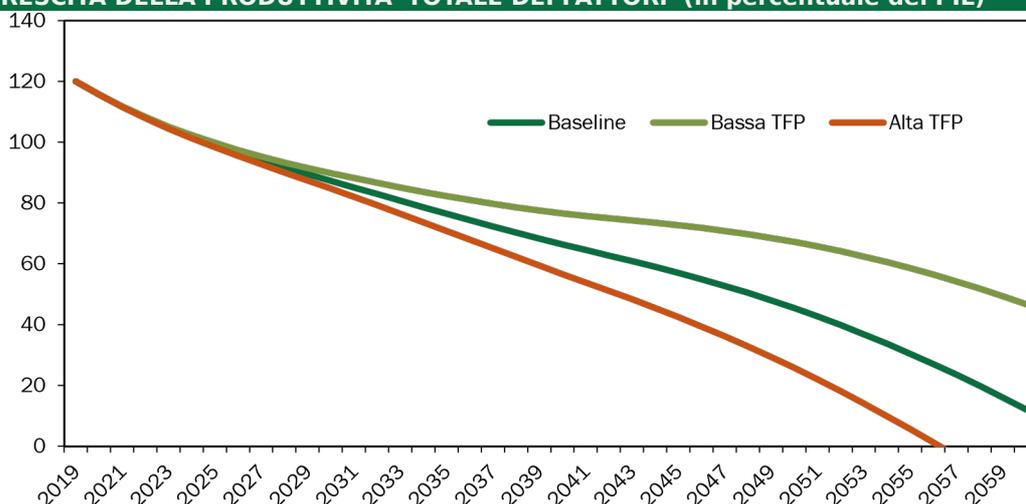
### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO



Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

In alternativa, si è ipotizzato un aumento/riduzione permanente del 20 per cento del tasso di variazione della *Produttività totale dei fattori* (TFP - *Total Factor Productivity*) rispetto al *baseline*, con una variazione graduale a partire dal 2035. In particolare, lo scenario con una TFP di lungo periodo più bassa è coerente con l'ipotesi di una perdita permanente di capacità produttiva causata dalla recente crisi economica. La figura seguente mostra che il rientro del rapporto debito/PIL sarebbe garantito anche in questo scenario pessimistico.

**FIGURA IV.9: SENSITIVITA' ALLE IPOTESI MACROECONOMICHE, MAGGIORE E MINORE CRESCITA DELLA PRODUTTIVITA' TOTALE DEI FATTORI (in percentuale del PIL)**



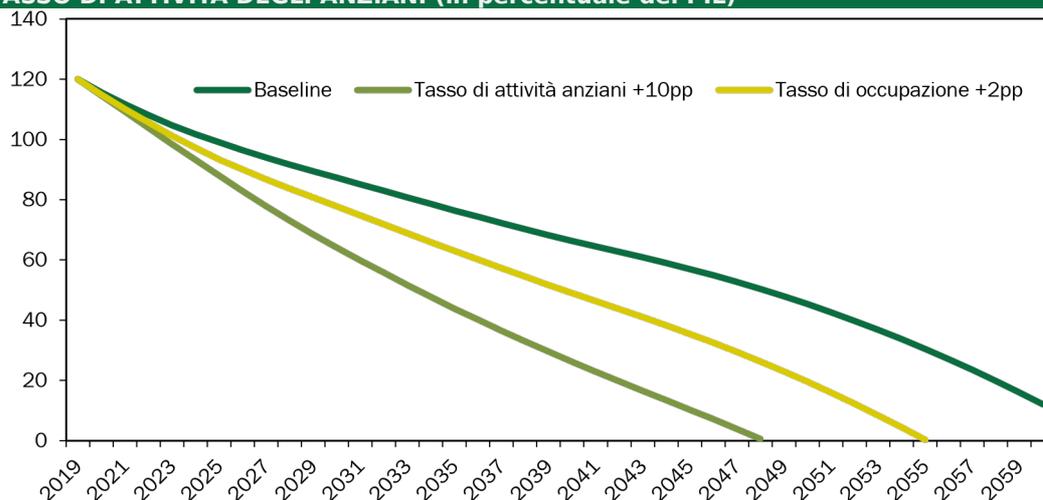
Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

Un altro scenario di simulazione assume che il tasso di occupazione, calcolato sulla popolazione 20-64, venga aumentato gradualmente di 2,0 punti percentuali attraverso una riduzione del tasso di disoccupazione rispetto all'ipotesi base. Sotto tale scenario,

la dinamica del rapporto debito/PIL migliorerebbe solo marginalmente nei primi anni di simulazione e via via in modo più significativo nel lungo periodo (Figura IV.10).

Considerando, invece, un aumento graduale del tasso di attività della popolazione di età compresa tra i 55 e i 74 anni fino a raggiungere un valore di 10 punti percentuali più elevato nel 2030 rispetto a quello relativo all'ipotesi di base, la curva del rapporto debito/PIL si sposterebbe sensibilmente verso il basso già a partire dal 2025 (Figura IV.10).

**FIGURA IV.10: SENSITIVITA' ALLE IPOTESI MACROECONOMICHE, TASSO DI OCCUPAZIONE E TASSO DI ATTIVITÀ DEGLI ANZIANI (in percentuale del PIL)**



Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato

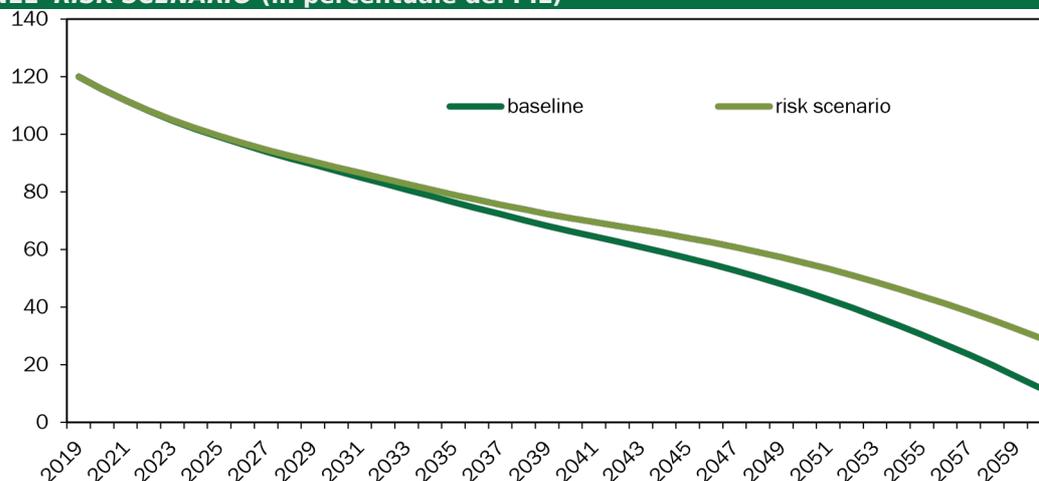
### Simulazioni rispetto a uno scenario di rischio nella spesa sanitaria

Mutuando dalla Commissione Europea la metodologia del cosiddetto scenario di rischio, in questa sezione sono valutati gli effetti sul debito derivanti dall'applicazione di ipotesi alternative sulla dinamica della spesa sanitaria e per assistenza agli anziani e disabili a lungo-termine (LTC). Tale scenario si differenzia da quello di base per alcune ipotesi più stringenti relativamente ai fattori non demografici<sup>62</sup>.

Ne risulta che lo scenario di rischio nel medio periodo peggiorerebbe solo lievemente l'andamento del rapporto debito/PIL che si manterrebbe al di sotto del 60 per cento dopo il 2035 (figura IV.11).

<sup>62</sup> In particolare, si assume che: i) per la componente *acute care*, l'elasticità del costo unitario rispetto al PIL pro-capite sia posta pari a 1,3 (anziché 1,1 come nel *reference scenario*) all'inizio del periodo di previsione e converga ad 1 nel 2060; ii) per la componente di *long term care*, con l'esclusione delle prestazioni monetarie, si ipotizza la convergenza del profilo del costo per percettore per età a quello della media europea (UE a 27 paesi), solo nel caso in cui risulti inferiore.

**FIGURA IV.11: SENSIVITA' DEL DEBITO PUBBLICO ALLE IPOTESI DELLA SPESA SANITARIA NEL RISK SCENARIO (in percentuale del PIL)**

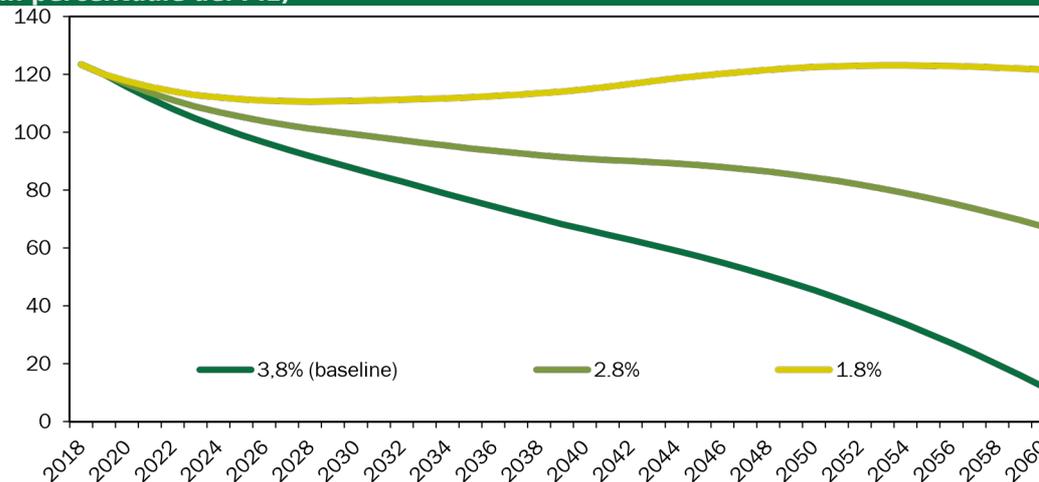


Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato

#### Simulazioni rispetto all'avanzo primario

Questa simulazione valuta la robustezza dei risultati di sostenibilità delle finanze pubbliche a fronte di un peggioramento dell'avanzo primario strutturale nel 2019. A tale fine, il valore nello scenario di base, pari al 3,8 per cento del PIL nel 2019 è, di volta in volta, diminuito di 1,0 punto percentuale, scendendo rispettivamente al 2,8 e all'1,8 per cento (Figura IV.12).

**FIGURA IV.12: SENSIVITA' DEL DEBITO PUBBLICO ALL'AVANZO PRIMARIO STRUTTURALE (in percentuale del PIL)**



Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato.

La dinamica del debito pubblico si modifica significativamente a seguito del peggioramento dell'avanzo primario al 2019, in particolare per livelli al di sotto del 3,0 per cento del PIL. Si osserva infatti che, per un livello iniziale dell'avanzo primario

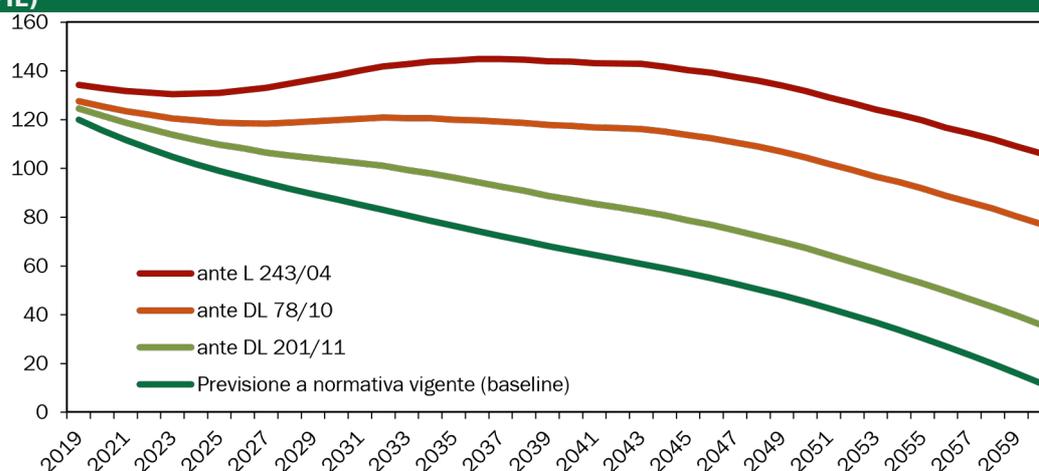
strutturale pari al 2,8 per cento del PIL, il debito continua a decrescere, ma varca la soglia del 60 per cento del PIL solo nel lungo periodo. Valori dell'avanzo primario strutturale al di sotto del 2,0 per cento del PIL non sarebbero sufficienti a stabilizzare il rapporto debito/PIL che, nel lungo periodo, aumenterebbe lievemente rispetto al livello di partenza. Da queste simulazioni appare evidente come gli obiettivi di finanza pubblica programmati dal Governo risultino sufficienti ad assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche nel lungo periodo. Tuttavia, la sostenibilità del debito richiede il mantenimento di ampi avanzi primari nel corso del tempo.

### Simulazioni rispetto alle riforme pensionistiche

I test di sensitività presentati nella sezione precedente dimostrano che, sulla base degli obiettivi di bilancio programmati dal Governo al 2019, ossia il raggiungimento dell'obiettivo di medio periodo nel 2017, il suo mantenimento e superamento negli anni successivi, anche in presenza di condizioni macroeconomiche, demografiche o fiscali differenti, la dinamica di lungo periodo delle spese *age-related* non metterebbe comunque a rischio la sostenibilità del debito pubblico italiano. Occorre, tuttavia, evidenziare che questa conclusione è il frutto di una intensa stagione di riforme previdenziali che, da 20 anni a questa parte, ha significativamente contribuito a ridurre i costi attesi legati all'invecchiamento della popolazione.

La figura IV.13 descrive le implicazioni sul rapporto debito/PIL dei vari interventi normativi adottati dal 2004 sino al 2011 sulla base di un esercizio controfattuale che ridetermina il livello iniziale del debito e dell'avanzo primario nell'ipotesi di assenza della riforma pensionistica considerata. Tutti gli interventi di riforma presi in considerazione, dal 2004 al più recente, hanno comportato effetti strutturali e determinato, complessivamente, una riduzione dell'incidenza della spesa pensionistica in rapporto al PIL rispetto alle previsioni a legislazione previgente, impattando pertanto sul valore attuale dei flussi di spesa attesi (cfr. riquadro sulla riforma pensionistica).

**FIGURA IV.13: L'IMPATTO DELLE RIFORME SUL RAPPORTO DEBITO/PIL (in percentuale del PIL)**



Fonte: Elaborazioni MEF tramite il Modello di Previsione di Lungo Periodo della Ragioneria Generale dello Stato

I risultati mostrano che nello scenario che sconta l'assenza delle riforme adottate a partire dal 2004, il rapporto debito/PIL, dopo una fase di aumento provocato dal progressivo pensionamento delle generazioni del *baby boom*, comincerebbe a ridursi solo dopo il 2040 attestandosi, tuttavia, su livelli permanentemente più alti rispetto a quelli dello scenario di riferimento, che invece incorpora gli effetti finanziari di tutte le riforme successivamente implementate.

#### Garanzie concesse dallo Stato

Al 31 dicembre 2014 le garanzie concesse dallo Stato sono ammontate a circa 43,1 miliardi, pari al 2,7 per cento del PIL, con un calo significativo di 55,6 miliardi. Le garanzie concesse ad istituti di credito a seguito della crisi finanziaria sono scese a 23,4 miliardi, pari all'1,4 per cento del PIL, riducendosi di 58,3 miliardi a seguito del miglioramento della situazione patrimoniale delle istituzioni finanziarie.

#### **GARANZIE PUBBLICHE (in milioni di euro)**

	2014	
	Livello	in % del PIL
Stock garanzie di	43,068	2,7
cui: settore finanziario	23,375	1,4

All'ammontare complessivo hanno contribuito le seguenti componenti:

- *Fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese.* È uno strumento di politica industriale del Ministero dello Sviluppo Economico che fruisce della garanzia dello Stato e opera attraverso tre distinte modalità di intervento: garanzia diretta, concessa alle banche e agli intermediari finanziari; controgaranzia su operazioni di garanzia concesse da Confidi e altri fondi di garanzia; cogaranzia concessa direttamente a favore dei soggetti finanziatori e congiuntamente ai Confidi e altri fondi di garanzia ovvero a fondi di garanzia istituiti nell'ambito dell'UE o da essa cofinanziati. Al 31 dicembre 2014, il debito residuo garantito risulta pari a circa 13,800 milioni.
  - *TAV S.p.A.* Il Ministero dell'Economie e delle Finanze garantisce l'adempimento degli obblighi derivanti alle Ferrovie dello Stato S.p.A, nei confronti della TAV S.p.A., in relazione alla concessione, realizzazione e gestione del sistema Alta Velocità. Si tratta di una garanzia fidejussoria finalizzata a rendere possibile il reperimento sul mercato delle risorse finanziarie necessarie alla realizzazione della rete ad alta velocità. Al 31 dicembre 2014 il debito residuo garantito risulta pari a circa 1,986 milioni.
  - *Aiuti al salvataggio delle imprese.* Tali aiuti comprendono le garanzie concesse dallo Stato alle imprese in amministrazione straordinaria a fronte di debiti contratti con istituzioni creditizie per il finanziamento della gestione corrente e per la riattivazione ed il completamento di impianti, immobili ed attrezzature industriali. Nel corso del 2014 sono state concesse garanzie per 73,9 milioni, delle quali scadute in corso d'anno ed escusse per 44,9 milioni, sicché il debito residuo garantito alla data del 31 dicembre 2014 risulta pari a 29 milioni.
  - *Garanzie assunte dalle Amministrazioni locali.* I dati relativi alle garanzie prestate dagli enti locali sono forniti dalla Banca d'Italia, che li rileva attraverso le informazioni trasmesse, per mezzo delle segnalazioni di vigilanza, direttamente dagli istituti finanziari che ne beneficiano. Al 31 dicembre 2014, il debito residuo garantito risulta pari a circa 3,824 milioni.
  - *Banche italiane.* Tali garanzie sono concesse dallo Stato sulle passività delle banche italiane relativamente ai titoli obbligazionari emessi dagli istituti di credito. Al 31 dicembre 2014, il debito residuo garantito risulta pari a circa 23,375 milioni.
- Infine, si segnala che nel corso del 2014 sono stati attivati due ulteriori Fondi, con la garanzia dello Stato di ultima istanza:
- Fondo di garanzia debiti PA (art. 37 del D,L, n. 66/2014 cvt, dalla L, n. 89/2014), che garantisce la cessione dei crediti di parte corrente per somministrazioni, forniture, appalti e prestazioni professionali maturati al 31 dicembre 2013 nei confronti di PA diverse dallo Stato. Al 31 dicembre 2014, il Fondo ha garantito crediti ceduti per 50,6 milioni.
  - Fondo di garanzia per la prima casa (art. 1, c. 48, lettera c della Legge di Stabilità 2014), che garantisce il 50 per cento dei mutui ipotecari per l'acquisto, le ristrutturazione e l'efficientamento energetico di immobili adibiti ad abitazione principale. La concreta operatività del Fondo è stata avviata solo alla fine dell'anno con l'adesione e l'interconnessione delle banche e degli intermediari finanziari.



## V. QUALITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

La manovra di finanza pubblica per il 2015-2017 agisce in linea di continuità con il percorso di risanamento dei conti pubblici avviato in passato, assicurando un margine significativo rispetto alla soglia del 3 per cento fissata a livello europeo. La composizione del bilancio è fortemente orientata alla crescita, con una diminuzione permanente della pressione fiscale sui redditi delle persone fisiche e delle imprese, in linea con le misure già adottate nel 2014. La riduzione del cuneo fiscale è finanziata prevalentemente attraverso un programma di revisione della spesa pubblica. Dopo diversi anni, nell'anno in corso si interromperà la caduta degli investimenti pubblici che torneranno a crescere in modo significativo.

Le misure contenute nella Legge di Stabilità 2015 riflettono e rafforzano il complesso di riforme strutturali in corso di realizzazione, quali l'attuazione della riforma del mercato del lavoro, del sistema fiscale, della PA e della giustizia civile.

### V.1 AZIONI INTRAPRESE E LINEE DI TENDENZA PER I PROSSIMI ANNI

Gli interventi adottati nel 2014

Nel corso del 2014 il Governo ha adottato alcuni provvedimenti legislativi con carattere di urgenza per favorire il rilancio dell'economia attraverso il sostegno al reddito per i lavoratori dipendenti, la riduzione del carico fiscale per le imprese, il completamento del pagamento dei debiti commerciali arretrati e la convergenza dei tempi di pagamento della PA verso gli standard europei.

**TAVOLA V.1: EFFETTI NETTI CUMULATI DEI PROVVEDIMENTI VARATI NEL 2014 SUI SALDI DI FINANZA PUBBLICA (valori al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro)**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
D.L. n. 4/2014 (convertito dalla L. n. 50/2014)	2	1	0	0	0	0
D.L. n. 16/2014 (convertito dalla L. n. 68/2014)	0	0	0	0	0	0
D.L. n. 47/2014 (convertito dalla L. n. 80/2014)	48	50	0	0	0	0
D.L. n. 66/2014 (convertito dalla L. n. 89/2014)	5	12	13	10	10	10
D.L. n. 90/2014 (convertito dalla L. n. 114/2014)	4	17	6	5	5	5
D.L. n. 91/2014 (convertito dalla L. n. 116/2014)	0	1	5	2	3	3

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

D.L. n. 133/2014 (convertito dalla L. n. 164/2014)	3	5	3	9	8	8
INDEBITAMENTO NETTO	62	87	27	26	26	26
<i>In % del PIL</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
SALDO NETTO DA FINANZIARE	-17.858	94	87	87	96	96
<i>In % del PIL</i>	<i>-1,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
FABBISOGNO	-8.158	82	68	74	65	65
<i>In % del PIL</i>	<i>-0,5</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>

Ulteriori interventi hanno riguardato lo sblocco di opere pubbliche urgenti, il rilancio del settore agricolo, il pubblico impiego e il rifinanziamento degli ammortizzatori sociali in deroga. Infine, sono state approvate misure volte a favorire il rilancio del settore edilizio e a fronteggiare il disagio dell'emergenza abitativa.

I provvedimenti approvati sono sostanzialmente neutrali in termini di indebitamento netto nel periodo 2014-2019 (Tav. V.1), mentre nel 2014 hanno comportato, per effetto dell'accelerazione del pagamento dei debiti pregressi della PA disposto con il D.L. n. 66 del 2014, un incremento del fabbisogno di circa 8,2 miliardi e un peggioramento del saldo del bilancio dello Stato pari a 17,9 miliardi. Le maggiori erogazioni sono state autorizzate dal Parlamento con la procedura prevista per deviazioni temporanee dagli obiettivi programmatici in presenza di eventi eccezionali.

L'effetto lordo complessivo dei provvedimenti approvati ammonta a 10,4 miliardi nel 2014, 8,9 miliardi nel 2015, 9,8 miliardi nel 2016, 9,4 miliardi nel 2017, 7,8 miliardi nel 2018 e 7,5 miliardi nel 2019 (Tav. V.2). Oltre la metà delle risorse è reperita mediante riduzioni di spesa, di cui circa il 73 per cento di parte corrente.

**TAVOLA V.2: EFFETTI CUMULATI DEI PROVVEDIMENTI VARATI NEL 2014 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA (valori al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro)**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Manovra lorda	10.445	8.923	9.789	9.448	7.828	7.456
Maggiori entrate	5.688	3.513	4.489	3.691	3.820	3.891
Minori spese	4.756	5.410	5.300	5.757	4.007	3.565
- spese correnti	4.098	4.440	4.220	4.216	1.962	1.964
- spese in conto capitale	659	970	1.080	1.541	2.045	1.601
Interventi	10.383	8.837	9.763	9.422	7.802	7.430
Minori entrate	1.267	4.521	3.170	2.887	2.837	2.769
Maggiori spese	9.115	4.316	6.593	6.534	4.965	4.661
- spese correnti	8.305	3.727	5.900	5.401	3.351	3.343
- spese in conto capitale	811	589	693	1.134	1.614	1.318

						8
Effetti indebitamento netto	62	87	27	26	26	26
<i>Variazione netta entrate</i>	4.421	-1.008	1.320	804	984	1.122
<i>Variazione netta spese</i>	4.359	-1.094	1.293	777	958	1.096
- <i>spese correnti</i>	4.207	-713	1.680	1.185	1.389	1.379
- <i>spese in conto capitale</i>	152	-381	-387	-408	-431	-283

La ricomposizione del bilancio tra i sottosettori della PA (Tav. V.3) determinata dai provvedimenti adottati mostra nel periodo 2014-2017 un andamento discontinuo sia per le Amministrazioni centrali sia per le Amministrazioni locali, e che tende a compensarsi. Tale ricomposizione diviene significativa a partire dal 2018, quando l'aumento dell'indebitamento delle Amministrazioni locali è interamente compensato dal miglioramento del saldo delle Amministrazioni centrali.

**TAVOLA V.3: EFFETTI NETTI CUMULATI DEI PROVVEDIMENTI VARATI NEL 2014 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA PER SOTTOSETTORE (valori al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro)**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
AMMINISTRAZIONI CENTRALI	-294	550	-455	-187	2.703	2.576
- <i>variazione netta entrate</i>	3.954	1.739	3.088	2.581	2.751	2.882
- <i>variazione netta spese</i>	4.248	1.188	3.543	2.768	47	306
AMMINISTRAZIONI LOCALI	477	-400	708	470	-2.384	-2.274
- <i>variazione netta entrate</i>	142	-2.812	-1.740	-1.744	-1.745	-1.747
- <i>variazione netta spese</i>	-335	-2.411	-2.448	-2.214	639	527
ENTI DI PREVIDENZA	-121	-64	-227	-257	-293	-276
- <i>variazione netta entrate</i>	324	65	-29	-34	-22	-13
- <i>variazione netta spese</i>	446	129	198	223	271	263
<b>TOTALE</b>	<b>62</b>	<b>87</b>	<b>27</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>

Tale andamento dipende dalla riduzione dell'aliquota IRAP a favore delle imprese, al venir meno, dal 2017, del contributo fornito dalle misure di razionalizzazione della spesa previste dal D.L. n. 66 del 2014 e agli effetti finanziari delle disposizioni relative allo sblocco dei cantieri e la realizzazione di opere indifferibili.

#### Le principali misure

Le misure adottate nel 2014 hanno previsto il sostegno del reddito per i lavoratori dipendenti e la riduzione del carico fiscale sulle imprese. Per i primi è stata prevista l'erogazione di un assegno mensile di 80 euro per il 2014; per le imprese è stata disposta la diminuzione dell'aliquota dell'Imposta Regionale sulle Attività Produttive (IRAP) del 10 per cento dal 2014 e la riduzione dell'acconto della medesima imposta del 40 per cento per l'anno 2014<sup>63</sup>. Nell'ottica di una progressiva riduzione della pressione fiscale, la riduzione delle detrazioni d'imposta inizialmente prevista dalla Legge di Stabilità 2014 è stata sostituita da misure di riduzione della spesa dei Ministeri<sup>64</sup>.

A favore della ripresa economica sono state stanziati ulteriori risorse per il completamento del pagamento dei debiti pregressi della PA. Per consentire l'effettivo utilizzo delle risorse erogate, i pagamenti relativi a debiti di natura capitale di comuni, province e regioni sono stati esclusi dal Patto di Stabilità Interno (PSI) per gli anni 2014 e 2015 nei limiti degli spazi finanziari concessi. Ulteriori misure consentono l'esecuzione di opere già cantierate, l'avvio di nuove opere pubbliche strategiche o urgenti e prevedono agevolazioni fiscali ai fini dell'Imposta Personale sui Redditi delle Persone Fisiche (IRPEF) per l'acquisto di unità immobiliari da destinare a locazione<sup>65</sup>.

Per il rilancio degli investimenti pubblici a livello locale, è stata, inoltre, disposta per il 2014 l'esclusione dal PSI delle spese sostenute dai comuni per opere già programmate e in corso di realizzazione o per le quali sia possibile l'immediato avvio dei lavori, nonché la semplificazione delle procedure di gara per

---

l'esecuzione di opere di edilizia scolastica. Per gli anni 2014 e 2015 è stato previsto che gli Enti locali possano contrarre nuovi mutui e ricorrere ad operazioni di indebitamento anche in deroga alla normativa vigente<sup>66</sup>. Tale facoltà, a garanzia degli equilibri di finanza pubblica, è stata concessa nel limite dell'importo del debito rimborsato nell'esercizio precedente e nel rispetto dei limiti del PSI.

A sostegno dei settori produttivi sono state indirizzate: la concessione di agevolazioni alle imprese di micro e piccole dimensioni che operano in zone caratterizzate da disagio sociale, economico e occupazionale<sup>67</sup>; il riconoscimento di crediti d'imposta per le spese sostenute sia per l'acquisto di nuovi beni strumentali sia per gli investimenti finalizzati al potenziamento del commercio elettronico e lo sviluppo di nuovi prodotti e, da ultimo, il rafforzamento dell'incentivo fiscale per favorire il ricorso al capitale di rischio (c.d. ACE) a vantaggio delle imprese quotate sui mercati regolamentati<sup>68</sup>. Per le imprese

63 D.L. n. 66/2014, convertito dalla L. n. 89/2014.

64 D.L. n. 4/2014, convertito dalla L. n. 50/2014.

65 D.L. n. 133/2014, convertito dalla L. n. 164/2014.

66 D.L. n. 16/2014, convertito dalla L. n. 68/2014.

67 D.L. n. 66/2014, convertito dalla L. n. 89/2014.

68 D.L. n. 91/2014, convertito dalla L. n. 116/2014.

operanti nel settore agricolo è stato previsto, in particolare, un credito d'imposta per le spese d'investimento in beni strumentali e una riduzione dell'IRAP in caso di assunzione di giovani lavoratori, con un'età compresa tra i 18 e i 35 anni, con contratto a tempo indeterminato, o a tempo determinato purché siano garantite determinate condizioni tra cui un periodo di occupazione minima di giornate all'anno. Per favorire l'imprenditorialità giovanile sono state introdotte detrazioni fiscali ai fini IRPEF per l'affitto di terreni agricoli e la possibilità di ottenere mutui a tasso zero per gli investimenti<sup>69</sup>. Possono beneficiare di tali finanziamenti anche le imprese agricole operanti da almeno due anni che presentino piani di sviluppo nel settore.

Nel settore del pubblico impiego, gli interventi intrapresi sono diretti sia a favorire il ricambio generazionale nella PA, attraverso la revisione dell'istituto giuridico del trattenimento in servizio, sia a incentivare i processi di mobilità volontaria e assicurare la riduzione dei distacchi e dei permessi sindacali<sup>70</sup>. In materia di mercato del lavoro è stato disposto il rifinanziamento degli ammortizzatori sociali in deroga per il 2014<sup>71</sup>.

Per contrastare il fenomeno dell'emergenza abitativa sono state adottate apposite disposizioni<sup>72</sup> che agiscono su tre direttrici: il sostegno dell'affitto a canone concordato, l'ampliamento dell'offerta di alloggi popolari e lo sviluppo dell'edilizia residenziale pubblica. Nello specifico, è stata ridotta l'aliquota della cedolare secca per i contratti a canone concordato dal 15 al 10 per cento negli anni 2014-2017 ed è stato incrementato il fondo per gli inquilini morosi incolpevoli, ossia di quei soggetti che in ragione della perdita o della riduzione della capacità reddituale del nucleo familiare non sono in grado di provvedere al pagamento dei canoni di locazione. È stata prevista la concessione di contributi in conto interessi sui finanziamenti per l'acquisto degli alloggi di proprietà degli istituti autonomi per le case popolari ed è stato avviato un piano di recupero per l'edilizia residenziale pubblica, attraverso la previsione di interventi di manutenzione straordinaria e adeguamento tecnico impiantistico degli immobili.

---

## La Legge di Stabilità per il 2015 e i primi interventi del 2015

La Legge di Stabilità per il 2015 introduce misure coerenti con lo scenario programmatico indicato nella Relazione di variazione alla Nota di Aggiornamento del DEF 2014 approvata lo scorso ottobre. La manovra e i primi provvedimenti del 2015 comportano, sostanzialmente per effetto delle misure disposte con la Legge di Stabilità, un incremento dell'indebitamento netto per l'anno 2015 pari a 5,8 miliardi e un miglioramento del saldo pari a 0,2 miliardi nel 2016, a 6,9 miliardi nel 2017, 10,4 miliardi nel 2018 e 5,2 miliardi nel 2019 (Tav. V.4).

---

69 D.L. n. 91/2014, convertito dalla L. n. 116/2014.

70 D.L. n. 90/2014, convertito dalla L. n. 114/2014.

71 D.L. n. 133/2014, convertito dalla L. n. 164/2014.

72 D.L. n. 47/2014, convertito dalla L. n. 80/2014.

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

Per l'anno 2014 il miglioramento dell'indebitamento netto deriva da alcune misure della Legge di Stabilità finalizzate a compensare il minor gettito IVA relativo ai pagamenti dei debiti della PA (circa 0,4 miliardi) e quelle dirette ad assicurare il pagamento delle supplenze brevi e saltuarie del personale docente e amministrativo del comparto scuola (64 milioni).

**TAVOLA V.4: EFFETTI NETTI CUMULATI DELLA LS 2015 E DEI PRIMI PROVVEDIMENTI DEL 2015 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA (valori al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro)**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Legge di Stabilità 2015 (L. n. 190/2014)	463	-5.824	148	6.891	10.369	5.244
D.L. n. 192/2014 (convertito dalla legge n. 11/2015)	0	0	40	23	0	0
D. Lgs 22/2015 e D. Lgs 23/2015	0	0	0	0	0	0
D.L. n. 3/2015 (convertito dalla legge n. 33/2015)	0	4	12	15	0	0
D.L. n. 4/2015 (convertito dalla legge n. 34/2015)	0	0	0	0	0	0
<b>INDEBITAMENTO NETTO</b>	<b>463</b>	<b>-5.820</b>	<b>200</b>	<b>6.929</b>	<b>10.370</b>	<b>5.245</b>
<i>In % del PIL</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,0</i>	<i>0,4</i>	<i>0,6</i>	<i>0,3</i>

La manovra lorda è di 30,1 miliardi nel 2015, 49,6 miliardi nel 2016, 56,6 miliardi nel 2017, 56,8 miliardi nel 2018 e 43,1 miliardi nel 2019 (Tav. V.5)

**TAVOLA V.5: EFFETTI CUMULATI DELLA LS 2015 E DEI PRIMI PROVVEDIMENTI DEL 2015 (valori al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro)**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Manovra lorda	666	30.078	49.592	56.599	56.815	43.099
Maggiori entrate	31	12.354	28.092	34.574	34.969	31.996
Minori spese	634	17.724	21.500	22.025	21.846	11.103
- spese correnti	364	14.746	18.805	19.339	20.058	9.996
- spese in conto capitale	270	2.978	2.695	2.686	1.788	1.107
Interventi	203	35.898	49.393	49.670	46.446	37.854
Minori entrate	49	12.697	21.447	21.376	17.980	12.713
Maggiori spese	154	23.202	27.946	28.293	28.466	25.142
- spese correnti	64	18.504	22.039	21.501	21.148	20.201
- spese in conto capitale	90	4.698	5.907	6.792	7.318	4.940
Effetti indebitamento netto	463	-5.820	200	6.929	10.370	5.245
<i>Variazione netta entrate</i>	<i>-18</i>	<i>-343</i>	<i>6.645</i>	<i>13.198</i>	<i>16.989</i>	<i>19.28</i>

						3
<i>Variazione netta spese</i>	-480	5.478	6.446	6.269	6.620	14.039
- <i>spese correnti</i>	-300	3.757	3.233	2.162	1.089	10.205
- <i>spese in conto capitale</i>	-180	1.720	3.212	4.107	5.530	3.834

In termini netti i provvedimenti considerati comportano un incremento delle spese di 5,5 miliardi nel 2015, 6,5 miliardi nel 2016, 6,3 miliardi nel 2017, 6,6 miliardi nel 2018 e 14 miliardi nel 2019. La variazione della spesa risente della stabilizzazione dell'assegno di 80 euro in favore dei lavoratori dipendenti (9,5 miliardi annui), che secondo i criteri della contabilità nazionale è registrata tra le prestazioni sociali in denaro; concorre inoltre il finanziamento disposto con la Legge di Stabilità per l'intero periodo di programmazione di alcune spese (c.d. politiche invariate), che nei precedenti esercizi erano invece finanziate solo per il primo anno. Nel 2019, inoltre, l'incremento delle spese risente del venir meno delle misure migliorative della finanza pubblica a carico degli enti territoriali e delle disposizioni in materia di TFR.

Le entrate in termini netti aumentano di 6,6 miliardi nel 2016, 13,2 miliardi nel 2017, 17 miliardi nel 2018 e 19,3 miliardi nel 2019. Su tale andamento incide, a partire dal 2016, l'effetto della clausola di salvaguardia per il raggiungimento degli obiettivi programmatici di finanza pubblica prevista dalla Legge di Stabilità 2015 per 12,8 miliardi nel 2016, 19,2 miliardi nel 2017 e circa 22 miliardi a decorrere dal 2018. Al netto di questa voce, si osserverebbe una riduzione netta delle entrate pari a 6,2 miliardi nel 2016, 6 miliardi nel 2017, 5 miliardi nel 2018 e 2,7 miliardi nel 2019. In senso opposto agisce, invece, la sterilizzazione della clausola di salvaguardia prevista dalla Legge di Stabilità 2014, che riduce il gettito tributario di 3 miliardi nel 2015 e 3,7 miliardi a decorrere dal 2016.

**TAVOLA V.6: EFFETTI NETTI CUMULATI DELLA LS 2015 E DEI PRIMI PROVVEDIMENTI DEL 2015 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA PER SOTTOSETTORE (valori al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro)**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
AMMINISTRAZIONI CENTRALI	460	-925	10.317	16.607	13.885	10.541
- <i>variazione netta entrate</i>	-5	7.073	19.817	26.382	26.452	23.991
- <i>variazione netta spese</i>	-465	7.998	9.500	9.775	12.567	13.450
AMMINISTRAZIONI LOCALI	-2	1.340	-909	-391	1.917	-
- <i>variazione netta entrate</i>	-2	-2.689	-5.528	-5.589	-5.603	-
- <i>variazione netta spese</i>	0	-4.029	-4.619	-5.198	-7.520	-
						1.412

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

---

ENTI DI PREVIDENZA	4	-6.235	-9.209	-9.286	-5.433	-	1.130
- variazione netta entrate	-11	-4.727	-7.644	-7.595	-3.860	869	
- variazione netta spese	-15	1.509	1.564	1.691	1.573	2.000	
TOTALE	463	-5.820	200	6.929	10.370	5.245	

---

Le misure di finanza pubblica determinano nel 2015 un disavanzo degli Enti di previdenza e delle Amministrazioni centrali, solo in parte compensato dalla correzione positiva a carico delle Amministrazioni locali (Tav. V.6).

Negli anni successivi le misure correttive determinano un contributo al miglioramento del saldo di bilancio da parte delle Amministrazioni centrali.

#### La Legge di Stabilità 2015

La Legge di Stabilità prevede sul versante delle entrate importanti misure per il contrasto all'evasione fiscale. L'estensione del sistema dell'inversione contabile (c.d. *reverse charge*) a talune operazioni, tra cui quelle relative al settore energetico e del gas, fornirà un maggior gettito stimato di circa 7,2 miliardi nel periodo 2015-2019. Una misura analoga (c.d. *split payment*), che prevede il pagamento dell'IVA sugli acquisti effettuati dalle Amministrazioni pubbliche direttamente all'Erario determinerà un aumento di gettito per circa 5 miliardi negli anni 2015-2019<sup>73</sup>. Ulteriori disposizioni sono indirizzate a migliorare la cooperazione tra cittadino e contribuente e a incentivare l'adempimento spontaneo degli obblighi tributari. Il recupero di gettito atteso da questi provvedimenti ammonta a circa 4,4 miliardi nel periodo considerato.

Dagli interventi nel settore dei giochi, negli anni 2015-2019 sono attese maggiori entrate per circa 8 miliardi. Si tratta, in particolare, di misure che prevedono: l'affidamento del servizio di raccolta del gioco del lotto e degli altri giochi a quota fissa a concessionari individuati mediante procedure ad evidenza pubblica (0,8 miliardi); la riduzione dei compensi e degli aggi per gli operatori che agiscono nel settore della raccolta del gioco, mediante apparecchi AWP e VLT, per conto dello Stato (2,5 miliardi); disposizioni volte a favorire la regolarizzazione dei

---

<sup>73</sup> Le disposizioni relative alla *reverse charge* nel settore della grande distribuzione (comma 629, lettera a), n. 3 lettera d-quinquies) e allo *split payment* sono subordinate al rilascio, ai sensi dell'articolo 395 della Direttiva 2006/112/CE, della relativa misura di deroga da parte del Consiglio dell'Unione Europea. In ogni caso, a garanzia delle maggiori entrate attese è prevista dal successivo comma 632 un'apposita clausola di salvaguardia che opera in caso di mancato rilascio della deroga. In tale ipotesi è disposto, con provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli, da adottarsi entro il 30 giugno 2015, un aumento delle aliquote dell'accisa sui carburanti tale da determinare un maggior gettito a miglioramento dei saldi corrispondente all'effetto netto positivo previsto (1.716 milioni, di cui 728 milioni per *reverse charge* nella grande distribuzione e 988 milioni per lo *split payment*).

soggetti che operano senza concessione e non sono collegati al totalizzatore nazionale dell'Agenzia delle dogane e dei monopoli (4,7 miliardi).

Maggiori entrate derivano dall'innalzamento dell'aliquota di tassazione sia sui fondi pensione dall'11 al 22 per cento sia sulla rivalutazione del TFR dall'11 al 17 per cento (2,4 miliardi nel periodo 2015-2019).

A garanzia del raggiungimento degli obiettivi di finanza pubblica la Legge di Stabilità ha previsto, come già detto, una clausola di salvaguardia che prevede l'incremento delle aliquote IVA del 10 per cento e del 22 per cento di due punti percentuali nel 2016 e di un ulteriore punto percentuale nel 2017; nonché, a decorrere dal 2018, di un ulteriore incremento di 0,5 punti percentuali dell'aliquota IVA del 22 per cento e dell'aumento delle aliquote delle accise sulla benzina (tale da assicurare un maggior gettito di 0,7 miliardi annui). La clausola prevede che tali incrementi non entrino in vigore qualora vengano adottate misure di razionalizzazione della spesa o interventi sulle entrate, tali da assicurare un miglioramento dell'indebitamento netto della stessa entità.

Dal lato della spesa, le maggiori risorse sono assicurate dagli interventi disposti dai Ministeri, nell'ambito di un processo condiviso di ottimizzazione delle risorse gestite da ciascuna amministrazione, per 11,3 miliardi nel quinquennio 2015-2019. Nello stesso periodo, a carico delle Amministrazioni centrali operano altresì le misure di riduzione delle risorse da destinare ai trasferimenti alle

---

imprese e alla razionalizzazione dei crediti d'imposta per 0,5 miliardi, la riduzione del fondo per l'accertamento straordinario dei residui passivi (circa 1 miliardo), nonché la riduzione per 0,4 miliardi, nel solo anno 2015, dei trasferimenti da destinare a Ferrovie dello Stato.

Le regioni a statuto ordinario assicurano un contributo positivo alla finanza pubblica per complessivi 13,8 miliardi negli anni 2015-2018. Per tali enti vengono altresì riviste le regole del Patto di Stabilità Interno, passando dal sistema previgente basato sul tetto di spesa a un vincolo definito in termini di pareggio di bilancio. Il concorso delle regioni a statuto speciale e delle province autonome è di circa 1,9 miliardi nel periodo 2015-2018<sup>74</sup>.

A carico degli Enti locali è prevista una correzione netta complessiva di circa 14 miliardi nel periodo 2015-2019. Tale correzione è ottenuta attraverso: la riduzione del Fondo di solidarietà comunale per 6 miliardi; la riduzione della spesa corrente delle province e delle città metropolitane per 12 miliardi; la rilevanza, per il periodo 2015-2018, ai fini del conseguimento dell'obiettivo del saldo di competenza mista del Patto di Stabilità Interno, degli stanziamenti di competenza del Fondo crediti di dubbia esigibilità per circa 7,5 miliardi, compensati dall'allentamento dei vincoli del Patto per 11,6 miliardi.

A tali misure si aggiunge la proroga al 2018 del concorso alla riduzione della spesa pubblica previsto dal decreto legge n. 66 del 2014, con conseguente ulteriore effetto di contenimento che per le regioni a statuto ordinario ammonta a

---

<sup>74</sup> Tenuto conto della rimodulazione del contributo alla manovra della regione Trentino Alto Adige e delle Province autonome di Trento e Bolzano per un importo di 81 milioni annui.

0,75 miliardi, per le regioni a statuto speciale e province autonome è pari a 0,7 miliardi e per gli Enti locali è di circa 1,1 miliardi.

Ulteriori risorse derivano dalla riduzione, rispetto agli stanziamenti iniziali, del Fondo cuneo fiscale<sup>75</sup> (circa 15,5 miliardi nel periodo) e dalla riprogrammazione degli stanziamenti non ancora impegnati del Fondo di rotazione per le politiche comunitarie già destinate al Piano di azione e coesione (3,5 miliardi negli anni 2015-2018).

Dal lato degli impieghi, la Legge di Stabilità 2015 prevede interventi per il rilancio della crescita economica attraverso disposizioni in favore delle imprese, misure di sostegno al reddito delle famiglie, provvedimenti in materia di lavoro, interventi in ambito sociale, della sanità e dell'istruzione.

Allo scopo di favorire le imprese è resa permanente la riduzione del cuneo fiscale mediante la deducibilità integrale, ai fini IRAP, del costo del lavoro per i lavoratori a tempo indeterminato, che determina minori entrate tributarie per circa 25 miliardi negli anni 2015-2019. Al netto della corrispondente abrogazione della riduzione del 10 per cento delle aliquote IRAP precedentemente disposta dal D.L. n. 66 del 2014, la riduzione del gettito ammonta a circa 20 miliardi. Sono previsti sgravi contributivi, per un periodo massimo di tre anni, per i datori di lavoro, ad eccezione di quelli che operano nel settore agricolo, che assumono lavoratori a tempo indeterminato nel 2015, ad esclusione dei contratti di apprendistato e di lavoro domestico per 15 miliardi nel periodo 2015-2017 (11,8 miliardi al netto degli oneri riflessi). Si introduce, inoltre, un regime fiscale

---

agevolato per imprese e professionisti che esercitano un'attività in forma individuale (5,7 miliardi nel quinquennio, pari in termini netti a 3,9 miliardi). Ulteriori benefici derivano dall'introduzione di un'agevolazione fiscale, in forma opzionale, per i redditi derivanti dall'utilizzo di beni immateriali (c.d. *patent box*) con un effetto di circa 0,6 miliardi nel periodo considerato.

Viene prevista la possibilità per i lavoratori dipendenti del settore privato, con esclusione di quelli domestici e del settore agricolo, di chiedere al datore di lavoro l'erogazione in busta paga della quota maturanda del TFR, da assoggettare a tassazione ordinaria (in termini netti 0,95 miliardi negli anni 2015-2018).

Sono prorogate al 2015 le detrazioni per spese relative a interventi di ristrutturazione edilizia e per l'acquisto di mobili e di grandi elettrodomestici (2,2 miliardi negli anni 2015-2019). Da ultimo, come già detto, viene prevista la sterilizzazione - per un importo di 3 miliardi nel 2015 e di 3,7 miliardi a decorrere dal 2016 - della clausola di salvaguardia contenuta nella Legge di Stabilità 2014.

Dal lato della spesa, è prevista la stabilizzazione dell'assegno di 80 euro mensili in favore dei lavoratori dipendenti con reddito annuo fino a 26.000 euro (47,5 miliardi nel quinquennio) e, a favore delle politiche della famiglia, l'erogazione di un assegno di 960 euro l'anno (c.d. bonus bebè, raddoppiato per i nuclei familiari in condizioni particolarmente disagiate) per ogni figlio nato o adottato dal 1° gennaio 2015 al 31 dicembre 2017 (3,4 miliardi nel periodo 2015-2019).

---

<sup>75</sup> Istituito dal D.L. n. 66/2014 e destinato a rendere permanente l'assegno di 80 euro che inizialmente era previsto per il solo anno 2014.

Viene riconosciuto altresì un credito di imposta ai fini IRAP a favore di soggetti (persone fisiche, società semplici, produttori agricoli, enti commerciali, società di capitali, ecc.) che non si avvalgono di lavoratori dipendenti (circa 0,7 miliardi negli anni 2016-2019).

A sostegno della competitività e dell'innovazione è previsto un credito d'imposta per gli investimenti in ricerca e sviluppo (circa 2,3 miliardi negli anni 2015-2019) con una maggiorazione premiale per le spese relative alla ricerca 'extra muros' e per quelle relative al personale altamente qualificato.

In materia di lavoro viene istituito un apposito fondo destinato a far fronte: agli oneri derivanti dall'attuazione dei provvedimenti normativi di riforma degli ammortizzatori sociali; al rifinanziamento degli ammortizzatori sociali in deroga, dei servizi per il lavoro e delle politiche attive e di tutela e conciliazione delle esigenze di cura, di vita e di lavoro; ai costi connessi all'attuazione dei provvedimenti normativi volti a favorire la stipula di contratti a tempo indeterminato a tutele crescenti (7,9 miliardi nel periodo considerato). Nel settore dell'istruzione si prevede l'istituzione di un fondo, denominato 'La buona scuola', con una dotazione di 13 miliardi nel periodo 2015-2019 (circa 6,7 miliardi al netto degli effetti riflessi fiscali e contributivi) destinato a: finanziare un piano straordinario di reclutamento e formazione del personale docente; rafforzare l'offerta formativa; realizzare progetti di alternanza scuola lavoro. Vengono stanziati maggiori risorse destinate ad incrementare il Fondo ordinario delle università (0,75 miliardi nel quinquennio), finanziare le scuole paritarie (1 miliardo nel quinquennio) e garantire il decoro e la funzionalità degli istituti scolastici (0,13 miliardi nel 2015). A queste si aggiungono le disposizioni dirette ad escludere dai vincoli del PSI le spese per interventi di edilizia scolastica effettuati dalle province e città metropolitane (0,1 miliardi nel biennio 2015-2016).

Tra le misure in ambito sociale, per gli anni 2015-2019, è disposto l'incremento delle risorse destinate al cinque per mille (2,5 miliardi nel periodo), al Fondo per i ceti meno abbienti (1,25 miliardi nel periodo), al Fondo per le politiche sociali (1,5 miliardi nel periodo) e al Fondo per le non autosufficienze (1,4 miliardi).

In ambito sanitario nel periodo 2015-2018 sono stanziati 1,8 miliardi (con un effetto in termini di indebitamento netto pari a circa 1,4 miliardi nel periodo) per il finanziamento di interventi di edilizia sanitaria pubblica. Si prevede altresì un contributo in favore delle regioni per l'erogazione di indennizzi in favore di soggetti danneggiati da emotrasfusioni (0,7 miliardi nel periodo 2015-2018) e si stanziava un apposito fondo per il rimborso delle spese sostenute dalle regioni per l'acquisto di farmaci innovativi (0,1 miliardi nel solo anno 2015).

Ulteriori interventi riguardano la ricostruzione e il rilancio socio-economico dei territori della regione Abruzzo colpiti dal sisma del 2009 (circa 3,9 miliardi nel quinquennio), l'erogazione negli anni 2015-2019 di trasferimenti pari a circa 3,6 miliardi a favore della società Ferrovie dello Stato, destinati alla manutenzione straordinaria dell'infrastruttura ferroviaria e dei contratti di programma, e di circa 0,5 miliardi alla società Anas per la manutenzione e l'ammodernamento dei tratti stradali di propria competenza. Sono rifinanziate, infine, le missioni di pace per il biennio 2015-2016 (1,4 miliardi al netto degli effetti riflessi fiscali e contributivi).



**TAVOLA V.7: EFFETTI DELLA LEGGE DI STABILITÀ 2015 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA (valori al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro)**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>MAGGIORI RISORSE</b>	<b>666</b>	<b>28.198</b>	<b>47.608</b>	<b>54.721</b>	<b>55.084</b>	<b>41.390</b>
<b>Maggiori entrate</b>	<b>31</b>	<b>11.638</b>	<b>27.950</b>	<b>34.489</b>	<b>34.907</b>	<b>31.934</b>
<i>Adempimento volontario</i>	0	720	928	928	928	928
<i>Affidamento servizio di raccolta del gioco del lotto mediante gara</i>	0	350	260	120	20	20
<i>Giochi - Versamenti aggi e compensi dai concessionari giochi mediante apparecchi AWP e VLT</i>	0	500	500	500	500	500
<i>Tassazione in materia di giochi - operatori privi di concessione statale</i>	0	937	937	937	937	937
<i>Assunzione con contratto tempo indet. di lavoratori disoccupati o sospesi dal lavoro da 2 anni-soppressione beneficio della contribuzione ridotta</i>	0	155	493	859	1.072	1.119
<i>Clausola di salvaguardia-incremento aliquote IVA del 10% e del 22% di due punti percentuali e incremento accise di 10 centesimi</i>	0	0	12.814	19.221	21.965	21.965
<i>Concorso dei Ministeri alla manovra di finanza pubblica-entrate</i>	0	534	403	404	404	404
<i>Deduzione del costo del lavoro da imponibile IRAP</i>	0	0	1.040	1.710	1.232	1.232
<i>Ecobonus e ristrutturazioni</i>	0	84	364	0	0	0
<i>Fondi pensione e rivalutazione TFR - incremento tassazione</i>	0	450	480	480	480	480
<i>Fondo per la realizzazione del piano La buona scuola (effetti riflessi)</i>	0	485	1.455	1.455	1.455	1.455
<i>Incremento aliquota ritenuta d'acconto contrasto di interessi spese di ristrutturazione</i>	0	920	0	0	0	0
<i>Missioni di pace (effetti riflessi)</i>	0	150	150	0	0	0
<i>Modifica quota imponibile dividendi enti non commerciali</i>	0	447	256	256	256	256
<i>Regime fiscale agevolato per autonomi</i>	0	205	545	348	368	389
<i>Reverse charge</i>	0	1.638	1.638	1.638	1.638	660
<i>Rivalutazione dei valori di partecipazione non negoziata, dei terreni edificabili o con destinazione agricola</i>	0	150	75	75	0	0
<i>Rivalutazioni terreni e partecipazioni</i>	0	200	100	100	0	0
<i>Sgravi contributivi per assunzioni a tempo indeterminato (effetti riflessi)</i>	0	0	1.194	1.122	797	257
<i>Split payment generalizzato</i>	0	988	988	988	988	988
<i>Tassazione rendimenti polizze vita causa morte</i>	0	138	150	150	150	150
<i>Tfr in busta paga</i>	0	2.409	2.990	3.009	1.522	0
<i>Altro</i>	31	179	191	191	195	195
<b>Minori spese</b>	<b>634</b>	<b>16.560</b>	<b>19.658</b>	<b>20.232</b>	<b>20.177</b>	<b>9.455</b>
<i>Concorso al contenimento della spesa pubblica - Comuni - riduzione fondo di solidarietà comunale</i>	0	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200
<i>Concorso al contenimento della spesa pubblica - province e città metropolitane</i>	0	1.000	2.000	3.000	3.000	3.000
<i>Concorso degli enti territoriali alla finanza pubblica - Regioni a statuto ordinario</i>	0	3.452	3.452	3.452	3.452	0
<i>Concorso dei Ministeri alla manovra di finanza pubblica-misure in articolato ed elenco 2 DLS 2015</i>	0	1.569	2.093	2.235	2.139	2.134
<i>Concorso dei Ministeri alla manovra di finanza pubblica-riduzione spese tabelle DLS 2015</i>	0	308	377	297	166	28
<i>Concorso Ministeri: riduzione trasferimenti imprese, crediti d'imposta, enti pubblici</i>	0	102	128	124	79	79
<i>Concorso delle Regioni a statuto speciale e Province autonome al contenimento della spesa pubblica</i>	0	548	548	548	548	0
<i>Credito di imposta per attività di ricerca e sviluppo</i>	0	37	37	37	37	37
<i>Definanziamento IVC 2015-2018</i>	0	0	0	0	590	310
<i>Eliminazione credito di imposta per autotrazione autotrasportatori veicoli di categoria 0 o inferiore</i>	0	612	542	472	402	0
<i>Ferrovie dello Stato manutenzione e contratti di programma</i>	0	400	0	0	0	0
<i>Fondo assunzioni in deroga comparto sicurezza-difesa e Corpo nazionale dei vigili del fuoco</i>	55	0	0	0	0	0
<i>Fondo per i crediti di dubbia esigibilità - Comuni</i>	0	1.750	1.750	1.750	1.750	0
<i>Fondo per i crediti di dubbia esigibilità - Province</i>	0	139	139	139	139	0
<i>Piano azione coesione - riprogrammazione risorse</i>	0	1.000	1.000	1.000	500	0
<i>Proroga al 2018 degli effetti del D.L. 66/2014- Comuni</i>	0	0	0	0	1.149	0

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

Proroga al 2018 degli effetti del D.L. 66/2014- Regioni a statuto ordinario	0	0	0	0	750	0
Proroga al 2018 degli effetti del D.L. 66/2014- Regioni a statuto speciale e Province autonome	0	0	0	0	703	0
Riduzione fondo cuneo fiscale	0	2.685	4.680	4.135	1.990	1.990
Riduzione fondo lavori usuranti	0	150	150	150	150	150
Riduzione fondo per la riduzione della pressione fiscale	0	332	19	19	19	19
Riduzione stanziamenti Ministeri - norma salvaguardia minori entrate IVA D.L. 66/2014	434	62	0	0	0	0
Tfr in busta paga	0	132	609	716	832	0
Utilizzo Fondo accertamento straordinario residui	0	281	237	308	140	101
Altro	145	802	697	651	443	408

#### TAVOLA V.7 (segue): EFFETTI DELLA LEGGE DI STABILITÀ 2015 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA (valori al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro)

2014

##### UTILIZZO RISORSE

##### Minori entrate

*Assunzione con contratto tempo indeterminato di lavoratori disoccupati o sospesi dal lavoro da 2 anni - soppressione beneficio della contribuzione ridotta (effetti riflessi)*

*Concorso dei Ministeri alla manovra di finanza pubblica-entrate*

*Deduzione del costo del lavoro da imponibile IRAP*

*Definanziamento IVC 2015-2018 (effetti riflessi)*

*Ecobonus e ristrutturazioni*

*Incremento Fondo per la riduzione della pressione fiscale*

*Patent box*

*Regime fiscale agevolato per autonomi*

*Rivalutazioni terreni e partecipazioni*

*Sgravi contributivi per assunzioni a tempo indeterminato*

*Superamento clausola di salvaguardia-Legge di stabilità 2014*

*Tfr in busta paga*

*Altro*

##### Maggiori spese

*Adempimento volontario*

*Anas*

*Cinque per mille*

*Conferma a regime 80 euro*

*Contributo a Roma Capitale*

*Contributo alle spese di funzionamento Agenzia delle Entrate*

*Contributo in conto interessi mutui RSO su operazioni di indebitamento attivate nell'anno 2015*

*Credito di imposta per attività di ricerca e sviluppo*

*Credito di imposta per i contribuenti IRAP senza lavoratori dipendenti*

*Delega terzo settore (senza 5 per mille)*

*Fondo per il rifinanziamento della riforma degli ammortizzatori sociali dei terzi per il lavoro e delle politiche attive*

*Edilizia sanitaria pubblica*

*Esclusione spese edilizia scolastica dal Patto di Stabilità Province e Città metropolitane*

*Ferrovie dello Stato manutenzione e contratti di programma*

*Fondo autotrasportatori*

*Fondo efficientamento sistema giudiziario*

*Funzionamento uffici giudiziari*

*Fondo per i ceti meno abbienti*

*Fondo per il concorso al rimborso alle Regioni per l'acquisto di medicinali innovativi- epatite C*

*Fondo per il finanziamento delle esigenze urgenti e indifferibili*

*Fondo per il finanziamento ordinario delle Università (FFO)*

*Fondo per interventi a favore della famiglia*

*Fondo per la realizzazione del piano La buona scuola*

*Fondo per le non autosufficienze*

*Fondo per le politiche sociali*

*Fondo sviluppo e coesione*

*Immigrazione- Accordo Sistema di protezione per richiedenti asilo e rifugiati*

*Incremento Fondo interventi strutturali di politica economica*

*Indennizzi per soggetti danneggiati da emotrasfusioni*

*Manutenzione ordinaria scuole*

Missioni di Pace  
 Misure per la famiglia (bonus bebè)  
 Rideterminazione concorso alla finanza pubblica della Regione Friuli Venezia Giulia  
 Riduzione degli obiettivi del Patto di stabilità interno - Comuni  
 Riduzione degli obiettivi del Patto di stabilità interno - Province  
 Ripristino al 100% delle agevolazioni sulle accise per autotrasportatori  
 Scuole non statali  
 Sisma Abruzzo  
 Supplenze brevi  
 Tfr in busta paga  
 Trasporto pubblico locale  
 Altro

EFFETTO SULL'INDEBITAMENTO NETTO  
203

2015	2016	2017	2018	2019
34.023	47.460	47.830	44.714	36.145

49 11.762

0 0

0 124

0 2.713

0 0

0 66

0 150

0 0

0 1.052

0 0

0 1.886

0 3.000

0 2.584

49 187

154 22.260

0 20

0 0

0 500

0 9.503

0 110

0 100

0 0

0 256

0 0

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

---

0 10  
0 1.700  
0 50  
0 50  
0 210  
0 250  
0 50  
0 0  
0 250  
0 100  
0 110  
0 150  
0 112  
0 1.000  
0 400  
0 300  
0 0  
0 188  
0 145  
0 100  
0 130  
0 850  
0 202  
80 80  
0 2.650  
0 239  
0 270  
0 200  
0 171  
64 0  
0 100  
0 175  
10 1.530  
  
463 -5.824  
  
20.965

113		
326		
5.614		0 699
150		
148		
1.304		0
	4.885 3.728	
3.857		
142		
26.495		
		10
		85
500		9.503 110
100		
100		
429		
163		
140		
1.700		
200		50 480
250		90 200
250		0 110
150		0
		3.000 250
300		50 188
354		
200		0 850
607		80
		2.650 239
270		
200		
600 0		0
225		
1.813		
148		
20.983		
169		
302		
5.614		0 593
150		
134		
1.109		0
	5.030 3.728	
4.016		
139		
26.847		

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

---

		10 110
500		9.503 110
100		
100		
520		
163		
190		
1.500		
300		0 700
250		
120		
200		
250		0 110
150		0
		3.000 250
300		
150		
188		
256		
289 0		0
1.012		80
		2.650 239
270		
200		
800 0		0
200		
2.078		
6.891		
17.703		
227		
304		5.614 270
437		
150		
162		
1.122		33
	2.902 3.728	
2.614		
141		
27.011		
		10 150
500		9.503 110
100		0 547
163		
190		
1.500		
340		0 860
250		
120		

200		
250		
		0 100
150		
		0
		3.000 250
300		
350		
188		
287		
146 0		
		0
1.012		
		0
		2.650 239
270		
200		
1.100 0		
		0
		50
1.926		
10.369		
12.435		
249		
304		
		5.614 140
437		
150		
140		
1.135		
		33
387		
3.728		
0		
119		
23.710		
		10 190
500		
		9.503 110
100		
		0 547
163		
190		
1.500		
455		
0		
		1.375 250
120		
200		
250		
		0 100
150		
0		
		3.000 250
300		
200		
188		
311 0		
0		
0		
607 0		

0  
0  
0  
200  
1.200 0  
0  
1.692  
5.244

50

### Proroga di termini previsti da disposizioni legislative

Il decreto legge n. 192 del 2014<sup>14</sup> dispone la proroga di termini di alcune disposizioni legislative, al fine di garantire l'efficienza e l'efficacia dell'azione amministrativa. Il provvedimento, che opera a saldi sostanzialmente invariati, proroga il regime fiscale relativo alle energie da fonti rinnovabili agro forestali e fotovoltaiche, nonché di carburanti ottenuti da produzioni vegetali; inoltre proroga, per il solo anno 2015, l'esercizio dell'opzione per il regime fiscale di vantaggio per l'imprenditoria giovanile, abrogato dalla Legge di Stabilità 2015 (0,22 miliardi al netto degli effetti riflessi per il periodo 2015-2019). È inoltre, prevista per gli anni 2015-2017, la riduzione di tre punti percentuali dell'aliquota contributiva per i lavoratori autonomi, titolari di posizione fiscale ai fini dell'imposta sul valore aggiunto, iscritti alla gestione separata e che non risultino né appartenenti ad altre gestioni di previdenza obbligatoria, né pensionati (circa 0,4 miliardi al netto degli effetti riflessi nel triennio 2015-2017).

**TAVOLA V.8: EFFETTI DEL D.L. N. 192 DEL 2014 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA (valori al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro)**

	2015	2016	2017	2018	2019
MAGGIORI RISORSE	813	311	220	77	77
Maggiori entrate	671	110	53	30	30
<i>Modifica della clausola di salvaguardia relativa al D.L. n. 102/2013</i>	0		671	18	0
<i>Ripristino regime minimi</i>	0	52	30	30	30
<i>Slittamento al 2018 incremento aliquota contributiva lavoratori autonomi</i>	0	40	23	0	0
Minori spese	142	201	167	47	47
<i>Riduzione Fondo per gli interventi strutturali di politica economica</i>		80	195	132	47
<i>Riduzione tabella A</i>	60	0	35	0	0
<i>Altro</i>	1	5	0	0	0
UTILIZZO RISORSE	813	271	197	77	77

Minori entrate	811	269	197	77	77
<i>Modifica della clausola di salvaguardia relativa al D.L. n. 102/2013</i>			671	18	0
		0			
<i>Proroga regime fiscale relativo alle energie da fonti rinnovabili agro forestali e fotovoltaiche, nonché di carburanti ottenuti da produzioni vegetali</i>		11	4	0	0
<i>Ripristino regime minimi</i>	10	124	77	77	77
<i>Slittamento al 2018 incremento aliquota contributiva lavoratori autonomi</i>	120	120	120	0	0
<i>Altro</i>	0	4	0	0	0
Maggiori spese	1	2	1	1	0
EFFETTO SULL'INDEBITAMENTO NETTO	0	40	23	0	0

Infine, con effetti compensativi sulle entrate viene rivisto, per l'anno 2015, il funzionamento della clausola di salvaguardia prevista dal D.L. n. 102 del 2013<sup>15</sup> a garanzia delle maggiori entrate previste da tale provvedimento, disponendo che per l'anno 2015, l'aumento delle accise sia sostituito con le maggiori entrate derivanti dal rientro dei capitali detenuti all'estero.

<sup>14</sup> Convertito dalla L. n. 11/2015.

<sup>15</sup> Tale clausola è stata attivata con il decreto ministeriale del 30 novembre 2013, attraverso l'incremento degli acconti IRES e IRAP per gli anni d'imposta 2013 e 2014 e il contestuale aumento, dal primo gennaio 2015, delle accise sui carburanti, a compensazione delle minori entrate sul saldo IRES e IRAP del 2015.

### Disposizioni in materia di mercato del lavoro

I decreti legislativi n. 22 e n. 23 del 2015 dispongono, senza incidere sull'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, interventi in tema di disoccupazione involontaria e in materia di contratti di lavoro a tempo indeterminato a tutele crescenti, prevedendo a copertura degli oneri recati l'utilizzo di quota parte delle risorse stanziare sull'apposito fondo istituito dalla Legge di Stabilità per il 2015 e destinato a finanziare provvedimenti normativi in materia di mercato del lavoro.

#### **TAVOLA V.9: EFFETTI DEI D.LGS. N. 22 E N. 23 DEL 2015 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA (valori al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro)**

	2015	2016	2017	2018	2019
MAGGIORI RISORSE	813	1.457	1.460	1.472	1.452

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

Maggiori entrate	0	0	0	0	0
Minori spese	813	1.457	1.460	1.472	1.452
<i>Riduzione Fondo per il rifinanziamento della riforma degli ammortizzatori sociali, dei servizi per il lavoro e delle politiche attive</i>	813	1.457	1.460	1.472	1.452
UTILIZZO RISORSE	813	1.457	1.460	1.472	1.452
Minori entrate	2	8	14	18	21
<i>Agevolazioni fiscali offerta di conciliazione in caso di licenziamento</i>	2	8	14	18	21
Maggiori spese	811	1.449	1.446	1.454	1.431
<i>Assegno di disoccupazione (ASDI)</i>	200	200	0	0	0
<i>Fondo per le politiche attive per la ricollocazione dei lavoratori in stato di disoccupazione involontaria</i>	32	0	0	0	0
<i>Indennità di disoccupazione per il lavoratori con rapporto di collaborazione coordinata e continuativa</i>	165	68	0	0	0
<i>Istituzione indennità mensile di disoccupazione (NASPI)</i>	414	1.181	1.446	1.454	1.431
					0
EFFETTO SULL'INDEBITAMENTO NETTO	0	0	0	0	

In particolare, il decreto legislativo n. 22 introduce la Nuova assicurazione sociale per l'impiego (Naspi), che sostituirà l'Assicurazione sociale per l'impiego (Aspi) e la mini-Aspi. Le risorse destinate a finanziare la Naspi sono pari a circa 5,9 miliardi nel periodo 2015-2019 in termini di indebitamento netto. Si introduce, inoltre, in via sperimentale per l'anno 2015, l'Assegno di disoccupazione (Asdi) per i lavoratori che, avendo usufruito per l'intera durata della Naspi entro il 31 dicembre 2015, non abbiano ancora trovato un'occupazione e si trovino in una condizione economica di bisogno (0,4 miliardi per il biennio 2015-2016). Sempre per il solo anno 2015, è prevista una nuova prestazione di natura temporanea a titolo di indennità per cessazione del rapporto di lavoro c.d. Dis-Coll (0,23 miliardi nel biennio 2015-2016). Tale prestazione sarà erogata a beneficio dei lavoratori con contratto di collaborazione o con contratto a progetto e iscritti alla gestione separata dell'Inps che risultino disoccupati dal 1° gennaio 2015 per cause involontarie. Per il 2015 è altresì incrementato il Fondo per le politiche attive per la ricollocazione dei lavoratori in stato di disoccupazione involontaria.

Il decreto legislativo n. 23 prevede, in alternativa alla tutela giurisdizionale, la possibilità per il datore di lavoro di offrire al lavoratore un'indennità economica predeterminata che non è imponible ai fini fiscali e contributivi (62 milioni nel periodo 2015-2019).

## Disposizioni urgenti per il sistema bancario e gli investimenti

Il decreto legge n. 3 del 2015<sup>76</sup> dispone, a saldi sostanzialmente invariati, interventi in materia bancaria e creditizia, prevedendo la trasformazione delle banche popolari, con un attivo superiore agli 8 miliardi, in società per azioni. Per gli istituti bancari e i prestatori di servizi di pagamento è previsto l'obbligo di completare le procedure di trasferimento dei conti correnti senza oneri per la clientela.

**TAVOLA V.10: EFFETTI DEL D.L. N. 3 DEL 2015 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA (valori al lordo degli oneri riflessi; milioni di euro)**

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>MAGGIORI RISORSE</b>	13	105	86	72	68
Maggiori entrate	0	0	0	1	0
<i>Estensione alle PMI innovative delle disposizioni a favore delle start up innovative</i>	0	0	0	1	0
Minori spese	13	105	86	70	68
<i>Riduzione fondo per interventi strutturali di politica economica</i>	8	90	68	67	65
<i>Riduzione Tabella A Giustizia</i>	1	0	0	0	0
<i>Riduzione tabella A MEF</i>	1	3	3	3	3
<i>Utilizzo Fondo accertamento straordinario residui</i>	4	12	15	0	0
<b>UTILIZZO RISORSE</b>	9	93	71	72	68
Minori entrate	9	93	71	72	68
<i>Estensione alle PMI innovative delle disposizioni a favore delle start up innovative</i>	9	57	38	31	33
<i>Patent box</i>	0	37	33	40	35
Maggiori spese	0	0	0	0	0
<b>EFFETTO SULL'INDEBITAMENTO NETTO</b>	4	12	15	0	0

Si istituisce la 'categoria' di PMI innovative alle quali, a determinate condizioni, si applicheranno le agevolazioni fiscali già previste per le *start-up* innovative, relative a maggiore flessibilità nella gestione societaria, facilitazioni nel ripiano delle perdite, esclusione delle *stock option* assegnate ad amministratori e dipendenti dal reddito imponibile ai fini fiscali e contributivi, e incentivi fiscali per investimenti (circa 0,2 miliardi dal 2015 al 2019).

È rivisto, inoltre, il regime della c.d. *patent box*, prevedendo in forma opzionale e per i redditi derivanti dall'utilizzo di beni immateriali, sia l'ampliamento della quota agevolabile attraverso l'inclusione dei redditi derivanti dall'utilizzo di marchi non funzionalmente equivalenti ai brevetti, sia l'aumento

<sup>76</sup> 16 Convertito dalla L. n. 33/2015.

### III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

dei costi ammissibili per attività di ricerca e sviluppo (0,1 miliardi dal 2016 al 2019).

#### Misure urgenti in materia di esenzione IMU

Il decreto legge n. 4 del 2015<sup>77</sup> dispone, con effetti nulli sull'indebitamento netto, misure in tema di esenzione dell'imposta municipale unica (IMU).

**TAVOLA V.11: EFFETTI DEL D.L. N. 4 DEL 2015 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA (valori in milioni; al lordo degli oneri riflessi)**

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>MAGGIORI RISORSE</b>	<b>241</b>	<b>112</b>	<b>112</b>	<b>112</b>	<b>112</b>
Maggiori entrate	45	32	32	32	32
<i>Soppressione agevolazione IRAP - deduzione al 50% per i lavoratori stagionali impiegati nel settore agricolo con almeno 150 giorni lavorativi</i>	33	18	18	18	18
<i>Soppressione dell'agevolazione IRAP per il settore agricolo</i>	12	14	14	14	14
Minori spese	196	80	80	80	80
<i>Utilizzo Fondo accertamento straordinario residui</i>	45	0	0	0	0
<i>Riduzione fondo interventi strutturali di politica economica</i>	127	48	53	53	53
<i>Riduzione tabella A</i>	25	32	27	27	27
<b>UTILIZZO RISORSE</b>	<b>241</b>	<b>112</b>	<b>112</b>	<b>112</b>	<b>112</b>
Minori entrate	113	112	112	112	112
<i>Detrazione IMU per terreni posseduti e condotti da coltivatori diretti e imprenditori iscritti nella previdenza agricola</i>	16	16	16	16	16
<i>Esenzione IMU terreni agricoli Comuni montani e parzialmente montani</i>	91	91	91	91	91
<i>Esenzione IMU terreni agro-silvo-pastorale a proprietà collettiva, indivisibile e inusuapabile non ricadenti in zone Montane</i>	4	4	4	4	4
<i>Estensione dell'esenzione IMU ai terreni agricoli ubicati nei comuni delle isole minori</i>	2	1	1	1	1
Maggiori spese	129	0	0	0	0
<i>Rimborso taglio Fondo di solidarietà comunale anno 2014</i>	129	0	0	0	0
<b>EFFETTO SULL'INDEBITAMENTO NETTO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

A decorrere dal 2015, sono esentati dall'imposta i terreni agricoli nonché quelli non coltivati, ubicati nei comuni classificati dall'Istat come totalmente montani. Per gli stessi terreni ubicati nei comuni classificati come parzialmente montani, l'esenzione è riconosciuta solo se gli stessi sono posseduti e condotti dai coltivatori diretti e dagli imprenditori agricoli professionali iscritti nella previdenza agricola. Complessivamente la misura determina minori entrate per 0,5 miliardi negli anni 2015-2019. È prevista l'esenzione dell'IMU per i terreni ubicati nei comuni delle isole minori (6 milioni negli anni 2015-2019) e si estende a regime

77 17 Convertito dalla L. n. 34/2015.

l'esenzione IMU, precedentemente limitata al solo anno 2014, per i terreni a immutabile destinazione agro-silvo-pastorale a proprietà collettiva indivisibile e inusucapibile e non ricadenti in zone montane (20 milioni negli anni 2015-2019). È introdotta, inoltre, una detrazione di 200 euro dall'IMU per i terreni posseduti e condotti dai coltivatori diretti e dagli imprenditori agricoli professionali iscritti nella previdenza agricola e ubicati in comuni che in precedenza erano esenti dalla previgente imposta comunale sugli immobili (ICI) e che secondo la classificazione Istat non risultano essere né montani né parzialmente montani (78 milioni nel periodo 2015-2019).

Infine, per il solo anno 2015, sono previsti rimborsi per un importo complessivo di circa 0,1 miliardi, corrisposti ai comuni a titolo di compensazione delle differenze di gettito dell'IMU dovute alla modifica, intervenuta a fine anno 2014, dei criteri e delle fattispecie di esenzione dei terreni da tale imposta.

#### **Aiuto Pubblico allo Sviluppo (APS)**

Le stime relative all'APS per il 2014 prevedono uno 0,17 per cento del Reddito Nazionale Lordo, in linea con il dato registrato nel 2013.

Il Governo riafferma l'impegno a perseguire il riallineamento graduale dell'Italia agli standard internazionali della Cooperazione allo sviluppo (media Paesi OCSE), con l'obiettivo di migliorare la qualità e la quantità dell'APS. Ciò, in sintonia con quanto previsto dall'art.30 della legge n. 125 del 2014 sulla riforma della cooperazione allo sviluppo, permetterà di rilanciare il profilo internazionale dell'Italia, la presenza in aree strategiche, le eccellenze e i vantaggi comparati.

Per il triennio 2016-2018, si sottolinea l'impegno del Governo a perseguire il predetto percorso di riallineamento secondo il seguente profilo di spesa: 0,18 per cento nel 2016, 0,21 per cento nel 2017 e 0,24 per cento nel 2018. Tale percorso porterà nel 2020 a raggiungere l'obiettivo dello 0,30 per cento - anche tenuto conto dei negoziati attualmente in corso per la definizione della nuova Agenda per lo sviluppo sostenibile - nella prospettiva del raggiungimento, da parte dell'Unione Europea nel suo complesso, dell'obiettivo dello 0,7 per cento.

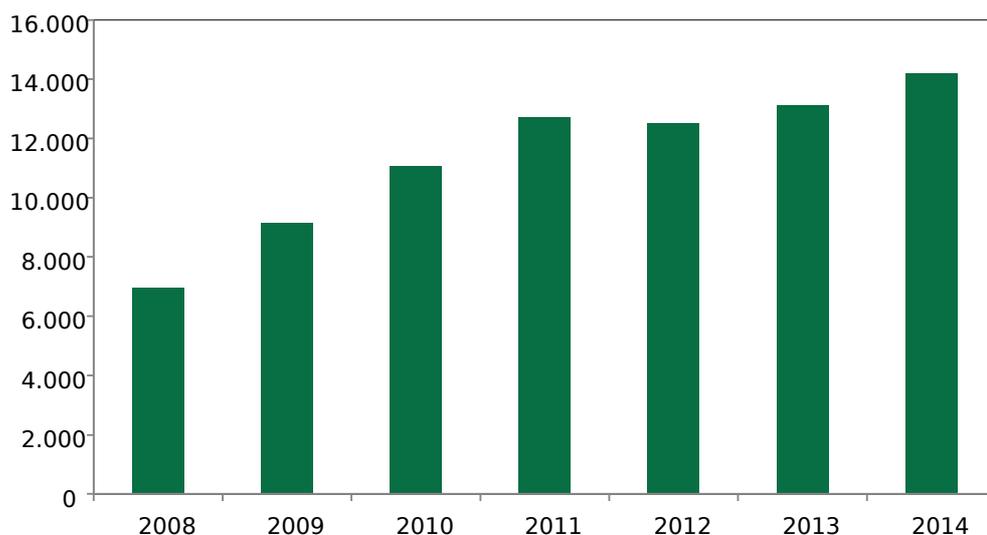
A tal fine, l'azione pubblica dovrà necessariamente concentrarsi su quantità e qualità degli stanziamenti annuali, continuando l'opera di riqualificazione e razionalizzazione della spesa, anche alla luce delle innovazioni introdotte dalla legge sulla riforma della cooperazione allo sviluppo del 2014 basata su principi di unitarietà dell'azione e operatività in sinergia con il Parlamento, i cui decreti di attuazione sono al momento in fase di emanazione.

## **V.2 MISURE DI CONTRASTO ALL'EVASIONE FISCALE**

Negli ultimi anni l'Amministrazione finanziaria ha conseguito risultati significativi sul fronte del contrasto all'evasione e alle frodi fiscali: circa 38,3 miliardi di maggiori entrate tributarie sono stati assicurati all'erario nel triennio 2011-2013. Sulla base di prime indicazioni, nel corso del 2014, l'attività di recupero dell'evasione ha fatto registrare un trend estremamente positivo, in crescita rispetto agli anni precedenti. Nell'anno 2014 sono stati incassati circa 14,2 miliardi (con un incremento dell'8,4 per cento rispetto al 2013).

I risultati positivi realizzati nell'esercizio confermano l'efficacia della strategia adottata ormai da diversi anni per indirizzare le attività di controllo. L'azione di prevenzione e di contrasto all'evasione si è sviluppata secondo un *modus operandi* consolidato, basato sulla mappatura delle diverse macro-tipologie di contribuenti, su analisi del rischio mirate e su strategie di intervento differenziate.

**FIGURA V.1 RISULTATI DELLA LOTTA ALL'EVASIONE: ENTRATE TRIBUTARIE ERARIALI E NON ERARIALI (in milioni di euro)**



Fonte: Agenzia delle Entrate.

In materia di misure di contrasto all'evasione fiscale, negli ultimi anni l'azione del Governo è stata sempre più finalizzata al perseguimento di obiettivi di equità ed efficienza. L'evasione, infatti, comporta effetti economici molto rilevanti sotto diversi e importanti profili: determina effetti distorsivi sull'allocazione delle risorse ed interferisce con il normale funzionamento della concorrenza nel mercato; genera un'alterazione dell'equità e della progressività del sistema tributario; infine, è sinergica alla corruzione e alla criminalità economico-organizzata. Per stabilire un legame diretto tra i risultati della lotta all'evasione e all'elusione e la riduzione della pressione fiscale, la Legge di Stabilità per il 2014<sup>78</sup> ha istituito il 'Fondo per la riduzione della pressione fiscale', cui sono destinate, a decorrere dal 2014, tra le altre, le risorse permanenti derivanti dall'attività di contrasto all'evasione fiscale<sup>79</sup> che, in sede di Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza, si stima di incassare quali maggiori entrate rispetto alle previsioni iscritte nel bilancio dell'esercizio in corso e a quelle effettivamente incassate nell'esercizio precedente<sup>80</sup>. Come previsto

---

78 Art. 1, c. 431, L. n. 147/2013.

79 Tali risorse sono da considerare al netto di quelle derivanti dalle attività di recupero fiscale svolte dalle regioni, dalle province e dai comuni.

dalla Legge di Stabilità per il 2014<sup>81</sup>, la Nota di Aggiornamento al Documento di Economia e Finanza dello scorso ottobre ha stimato tali maggiori entrate in 313 milioni per il 2014. Tali risorse sono state iscritte, limitatamente al 2015, nello stato di previsione dell'entrata e, contestualmente, nel Fondo per la riduzione della pressione fiscale, così come previsto dalla stessa Legge di Stabilità. A tale

---

Fondo sono stati destinati anche 18,5 milioni derivanti da risparmi di spesa<sup>82</sup>. La Legge di Stabilità per il 2015<sup>83</sup> ha destinato quota parte del Fondo, pari a 331,5 milioni, per l'anno 2015 a copertura delle misure previste, tra cui la riduzione del cuneo fiscale.

Si rinvia alla Sezione II del Documento di Economia e Finanza 2015 per quanto concerne l'analisi e la valutazione delle maggiori entrate rispetto all'anno precedente derivanti dall'attività di contrasto all'evasione fiscale, nonché al confronto con le previsioni dell'anno<sup>84</sup>.

La strategia di contrasto all'evasione fiscale riflette l'orientamento espresso nelle raccomandazioni del Consiglio dell'Unione Europea, in merito alla necessità di introdurre misure risolutive contro l'evasione fiscale, l'economia sommersa e il lavoro irregolare che continuano a gravare sia sulle finanze pubbliche che sugli oneri fiscali a carico dei contribuenti diligenti. Per conseguire questo obiettivo, il decreto legge n. 66 del 2014<sup>85</sup> ha previsto che il Governo presenti alle Camere un Rapporto sulla realizzazione delle strategie di contrasto all'evasione fiscale, sui risultati conseguiti nel 2013, con riferimento sia al recupero di gettito derivante da accertamento di evasione (c.d. effetto diretto), sia a quello attribuibile alla maggiore propensione all'adempimento da parte dei contribuenti, ovvero alla *tax compliance* (c.d. effetto indiretto). Il Rapporto, presentato al Parlamento il 1° ottobre 2014, anche in ottemperanza alla Legge delega per la riforma del sistema fiscale<sup>86</sup>, ha incluso una stima del *tax gap*, ovvero una quantificazione delle risorse sottratte al fisco<sup>87</sup> delle principali imposte (IVA, IRAP, IRES e IRPEF per lavoratori autonomi e imprese). Il *tax gap* medio su base annua, risulta di 91 miliardi (pari al

---

81 Art. 1, c. 434, L. n. 147/2013.

82 Art. 1, c. 431, lett. a), della L. n. 147/2013.

83 Art. 1, c. 716, L. n. 190/2014.

84 Art.1, c. 433, della Legge di Stabilità per il 2014 (L. n. 147/2013).

85 Art. 6, c.1.

86 Art. 3, L. n. 23/2014.

87 La stima dell'evasione fiscale richiede, ove possibile, il confronto tra la stima macroeconomica delle basi imponibili che, utilizzando i dati di contabilità nazionale, includono anche la componente occultata al fisco, e le basi imponibili dichiarate dai contribuenti. L'Agenzia delle Entrate ha nel tempo affinato le metodologie che consentono di stimare il *tax gap* dell'IVA, dell'IRAP, nonché delle imposte dirette, IRES e IRPEF sulle imprese e sul lavoro autonomo.

7 per cento del PIL)<sup>88</sup>. Nel Rapporto sono stati presentati anche alcuni risultati preliminari sulla stima dell'effetto di deterrenza dovuto all'attività di controllo fiscale svolta dall'amministrazione. L'effetto medio di deterrenza, stimato sull'intero periodo considerato, mostra un incremento della base imponibile dichiarata dai contribuenti che hanno subito un controllo fiscale, pari al 17 per cento, di cui il 20 per cento è conseguente all'attività di accertamento e il 14 per cento all'attività di verifica.<sup>89</sup>

Complessivamente, dall'analisi delle diverse tipologie evasive e dei relativi strumenti di contrasto emergono alcuni punti qualificanti per il rafforzamento delle misure di contrasto e il miglioramento della *tax compliance*: i) la sinergia

---

operativa delle diverse 'anime' dell'Amministrazione fiscale; ii) l'utilizzo sinergico delle banche dati; iii) la diffusione degli strumenti di pagamento tracciabili, della fatturazione elettronica, della trasmissione telematica dei corrispettivi; iv) una maggiore educazione fiscale.

Tra le misure più recenti adottate dal Governo in materia di contrasto all'evasione fiscale, la Legge di Stabilità per il 2015 ha introdotto: i) l'applicazione del meccanismo di *split-payment* agli acquisti della PA<sup>90</sup>; ii) l'estensione del *reverse charge* alle prestazioni di servizi di pulizia, di demolizione, di installazione di impianti, e di completamento relative ad edifici (non più limitata a rapporti tra appaltatore e subappaltatore)<sup>91</sup>, nonché ai trasferimenti di quote di emissioni di

---

88 Tale stima non tiene conto del *tax gap* delle imposte non erariali. A tale proposito, l'art. 3, comma 1, lett. f), della Legge Delega n. 23/2014 prevede una delega affinché il Governo, nel redigere un Rapporto sui risultati conseguiti in materia di contrasto all'evasione, tenga conto anche dei tributi degli Enti locali.

89 Si tratta di un'attività di studio, condotta dal Dipartimento delle Finanze e dall'Agenzia delle Entrate, finalizzata alla stima del c.d. effetto di deterrenza correttivo. Per effetto deterrenza correttivo si intende la variazione della base imponibile dichiarata dai contribuenti controllati in seguito all'attività di accertamento e/o verifica esercitata dal fisco. Essa si distingue dall'effetto deterrenza generale, o *spillover*, il quale riguarda l'impatto dell'attività di controllo dell'Amministrazione fiscale su tutti i contribuenti, indipendentemente dal fatto che abbiano subito un accertamento e/o una verifica fiscale.

90 Art. 1, c. 629, lett. b), della L. n. 190/2014 contenente la richiesta di autorizzazione all'introduzione di una misura particolare relativa alla scissione di pagamento dell'IVA quando cessionario è la PA, ai sensi dell'art. 395 della Direttiva 2006/112/CE per applicare una misura di deroga all'art. 203 della medesima direttiva. La deroga viene richiesta come misura sperimentale di tre anni, che è considerato il minimo necessario a poterne verificare adeguatamente il funzionamento. L'Italia non chiederà unilateralmente un'estensione del periodo di deroga, ritenendosi che l'utilizzo a regime della fatturazione elettronica e il potenziamento dell'attività di controllo dovrebbero poter consentire il ritorno ai metodi ordinari di riscossione dell'imposta.

91 Art. 1, comma 629, lett. a), numero 1) e 2), della L. n.190/2014.

gas a effetto serra, ai trasferimenti di altre unità che possono essere utilizzate dai gestori e di certificati relativi al gas e all'energia elettrica, alle cessioni di gas e di energia elettrica a un soggetto passivo-rivenditore<sup>92</sup>.

La scissione dei pagamenti (*split payment*) consente ai soggetti pubblici committenti o cessionari di non pagare l'IVA ai propri fornitori per beni e servizi da essi ricevuti, ma di versarla direttamente al bilancio dello Stato, prevenendo frodi e mancati versamenti/dichiarazioni dell'IVA. Tale misura è in linea con l'obbligo di fatturazione elettronica per gli acquisti della PA<sup>93</sup> (in base al quale tutti i fornitori devono emettere fattura elettronica nei confronti della PA) e risponde sia alle necessità di accertamento sia alle esigenze di semplificazione: sotto il profilo dell'accertamento, consente di conoscere in tempo reale non solo i soggetti, ma anche le singole operazioni, evidenziando nel dettaglio l'ammontare di IVA che ogni singola amministrazione dovrebbe pagare al suo fornitore; sotto il profilo della semplificazione, riduce gli adempimenti del fornitore senza che si registri alcun aggravio per la PA ai fini del calcolo dell'IVA da versare.

La misura che introduce il sistema dell'inversione contabile, c.d. *reverse charge*, opera in determinati settori che, sulla base delle evidenze rilevate, sono considerati ad alto rischio di evasione. Il *reverse charge* può infatti generare effetti positivi in termini di maggior gettito a condizione che il soggetto passivo della prestazione, ovvero il cliente, sia più affidabile, dal punto di vista del rispetto degli obblighi tributari, rispetto al fornitore. Più precisamente, nel disegno della misura, occorre considerare che il cliente, rispetto al fornitore, abbia una maggiore propensione sia a dichiarare l'IVA dovuta sulle operazioni imponibili, sia ad effettuare puntualmente il versamento dell'imposta dovuta dichiarata. Alla luce di queste considerazioni, il Governo punta a recuperare 988 milioni dalla misura che introduce lo *split payment* per gli acquisti della PA e 900 milioni dall'estensione del campo di applicazione del *reverse charge*.

---

Inoltre, la Legge di Stabilità per il 2015<sup>94</sup> introduce un nuovo modello di cooperazione tra l'Amministrazione finanziaria e i contribuenti, improntato su nuove e più trasparenti forme di colloquio, al fine di stimolare l'adempimento spontaneo degli obblighi tributari. Sulla base del confronto tra due principali fonti di informazioni, quelle relative agli acquisti e alle cessioni dello spesometro, e quelle fornite dalle dichiarazioni IVA, l'implementazione di questa misura prevede l'invio di comunicazioni scritte ai contribuenti in cui sono fornite informazioni funzionali a incentivare l'adempimento spontaneo. Gli effetti finanziari netti stimati dal Governo sono pari a 908 milioni su base annua a partire dal 2016. Relativamente al 2015, si stimano prudenzialmente 700 milioni, in ragione dei tempi tecnici della fase di *start-up*.

---

92 Art. 1, comma 629, lett. a), numero 3), della L. n.190/2014.

93 Tale obbligo è stato introdotto con la L. n. 244/2007 ed è entrato in vigore dal 6 giugno 2014 per Ministeri, Agenzie fiscali ed Enti nazionali di previdenza; dal 31 marzo 2015 per gli altri enti nazionali e per le Amministrazioni locali.

94 Art. 1, c. 633-636 della L. n. 190/2014.

In coerenza con quanto già disposto nella Legge di Stabilità 2015, il Governo è anche impegnato, in attuazione della Legge Delega n. 23/2014, alla revisione del sistema tributario con l'obiettivo di individuare, in tempi rapidi, soluzioni alle esigenze di semplificazione e certezza del sistema tributario, nonché di sostenere la ripresa dell'economia. In linea con i principi della Legge Delega, il contrasto all'evasione verrà perseguito, da un lato, rafforzando gli strumenti di controllo, dall'altro, ponendo le premesse per il miglioramento del rapporto di fiducia e collaborazione reciproca tra Amministrazione fiscale e contribuente.

In tema di rafforzamento dei controlli, la Legge Delega detta il principio di *'incentivare, mediante una riduzione degli adempimenti amministrativi e contabili a carico dei contribuenti, l'utilizzo della fatturazione elettronica e la trasmissione telematica dei corrispettivi'*. Come già ricordato, le potenzialità della fattura elettronica, dal punto di vista del controllo, sono legate alla possibilità di effettuare riscontri ed incroci in modalità automatica e tempestiva; questi ultimi saranno tanto più efficaci quanto maggiore è la percentuale di fatture elettroniche sul totale di fatture scambiate. L'adozione generalizzata degli strumenti della fatturazione elettronica e della trasmissione telematica dei corrispettivi, insieme al più generale potenziamento della tracciabilità delle transazioni, anch'esso previsto dalla Legge Delega, consentiranno sia di realizzare una drastica riduzione degli adempimenti per le imprese, con conseguenti riduzioni di costi, sia di migliorare notevolmente il contrasto all'evasione, incentivando la prevenzione dei fenomeni evasivi attraverso l'utilizzo delle informazioni a disposizione dell'amministrazione finanziaria.

Sul fronte del miglioramento del rapporto di fiducia e collaborazione reciproca tra amministrazione fiscale e contribuente, assume particolare rilevanza l'obiettivo di modificare le disposizioni antielusive attualmente vigenti, in coerenza con i contenuti della Raccomandazione della Commissione Europea sulla pianificazione fiscale aggressiva<sup>95</sup>, e di pervenire ad una convergenza del concetto di abuso del diritto di derivazione comunitaria con quello di elusione fiscale.

Negli ultimi anni l'evasione fiscale ha assunto una crescente connotazione internazionale: la globalizzazione dei mercati e la diffusione di strumenti informatici che consentono l'agevole trasferimento oltrefrontiera di attività finanziarie rendono l'utilizzo del canale estero, ai fini dell'evasione, un'opzione

---

percorribile da un'ampia platea di contribuenti. In tale contesto un'azione efficace di contrasto all'evasione fiscale internazionale non può limitarsi a misure domestiche unilaterali, che risultano insufficienti. Si sono rese necessarie risposte coordinate a livello internazionale. L'Italia ha svolto un ruolo di primo piano in questo contesto.

La svolta che ha ampliato enormemente il campo d'azione della trasparenza fiscale si è avuta con la legislazione statunitense FATCA (*Foreign Account Tax Compliance Act*), sotto la cui spinta, nel 2014 si è assistito a una formidabile accelerazione verso l'adozione del nuovo standard per lo scambio automatico di informazioni finanziarie a fini fiscali, il CRS (*Common Reporting Standard*). Il

---

95 Raccomandazione 2012/772/UE del 6 dicembre 2012.

nuovo standard, approvato dall'OCSE il 15 luglio 2014, è stato siglato dai Capi di Stato e di Governo del G20 riuniti a Brisbane nel novembre 2014. In sintesi, il nuovo sistema renderà disponibili alle autorità fiscali tutte le informazioni relative a conti finanziari detenuti all'estero dai propri residenti. Ben 58 paesi, fra cui tutti i paesi europei con eccezione dell'Austria, si sono impegnati ad attuare il CRS dal 2016, per poi scambiare i dati raccolti nel 2017<sup>96</sup>. La nuova Direttiva 2014/107/UE prevede di incorporare il CRS nella legislazione europea con effetti dal 1° gennaio 2016 e lo scambio di informazioni nel 2017, con pochi adattamenti. Risulta quanto mai urgente l'approvazione dell'A.S. n. 1719 che comprende FATCA e CRS e può rappresentare la base per gli atti di recepimento della nuova direttiva europea: infatti esso introduce in via generale gli obblighi che gli intermediari italiani dovranno espletare.

Il nuovo standard di scambio automatico avrà effetti su tutta la fiscalità internazionale. È in questo contesto, nella prospettiva dello scambio nel 2018 da parte delle principali piazze finanziarie, e tenuto conto dell'implicita azione di deterrenza, che si inserisce la legge sulla *voluntary disclosure*<sup>97</sup>. Aderendo all'emersione volontaria, il contribuente, oltre a non rispondere dei reati fiscali commessi (a parte le frodi fiscali gravi) e delle omissioni IVA e quelle a livello contributivo, godrà di piena immunità penale, non solo per i reati di riciclaggio e di impiego di denaro, beni o utilità di provenienza illecita, ma anche per il nuovo reato di auto-riciclaggio. In quanto provvedimento finalizzato al rientro di capitali di stampo non condonistico, la *voluntary disclosure* rappresenta una vera e propria 'scelta di campo' a favore della legalità, ma ancor di più una svolta epocale nel rapporto tra fisco e contribuente<sup>38</sup>.

L'occasione offerta dalla *voluntary disclosure* rappresenta l'ultima disponibile, una *last call* ai contribuenti prima dello scambio automatico obbligatorio delle informazioni tra le giurisdizioni fiscali. L'approvazione di tale normativa ha portato alla ratifica, il 23 febbraio scorso, del Protocollo di modifica della Convenzione contro le doppie imposizioni in vigore tra Italia e Svizzera. Il nuovo accordo prevede lo scambio di informazioni e consentirà di inoltrare

---

richieste di dati concernenti un gruppo di contribuenti (c.d. *group requests*), identificati o identificabili sulla base di comportamenti significativamente indicativi di una possibile irregolarità della loro posizione fiscale, nel rispetto del requisito della prevedibile rilevanza (*foreseeable relevance*) previsto dal Modello OCSE.<sup>98</sup> A seguito di questa importante intesa, sono stati successivamente firmati

96 Le altre 35 giurisdizioni (tra cui appunto l'Austria) si sono impegnate allo scambio con una tempistica posticipata di un anno (2018). Tra esse, la Svizzera, il Liechtenstein, le piazze asiatiche come Hong Kong e Singapore.

97 L. n. 186/2014. 38 A differenza di altri 'scudi fiscali', il programma di *voluntary disclosure* prevede infatti che il contribuente versi tutto il dovuto, ovvero le imposte che avrebbe dovuto corrispondere qualora avesse adempiuto agli obblighi dichiarativi dell'epoca, cui dovranno aggiungersi gli interessi e le correlate sanzioni adeguatamente ridotte in presenza di specifiche condizioni.

98 Il 26 febbraio 2015 è stato firmato l'accordo con il Liechtenstein e il 2 marzo a Montecarlo quello con il Principato di Monaco.

gli accordi bilaterali sullo scambio di informazioni con il Liechtenstein e il Principato di Monaco.

## V.3 LA REVISIONE DELLA SPESA

Il programma di revisione della spesa pubblica descritto nel precedente DEF ha costituito la base di partenza per le valutazioni tecniche ed economiche sottostanti le misure di razionalizzazione della spesa introdotte dal Governo nel corso del 2014. Gli interventi, disegnati sulla base delle proposte scaturite nella fase di ricognizione tecnica conclusasi nei primi mesi del 2014, hanno interessato prevalentemente le aree di spesa segnalate per la presenza di sprechi ed inefficienze. In linea con le raccomandazioni della Commissione Europea e le linee direttrici della *spending review*, le risorse liberate sono state destinate alla riduzione permanente del cuneo fiscale e al sostegno dei redditi più deboli.

Il decreto legge n. 4 del 28 gennaio 2014, approvato prima del DEF 204, aveva già concorso, disponendo tagli sulle risorse dei Ministeri per circa 488 milioni nel 2014, 772 milioni nel 2015 e 564 milioni a decorrere dal 2016, in sostituzione della revisione delle agevolazioni fiscali prevista l'anno precedente, con la Legge di Stabilità per il 2014.

Successivamente, il decreto legge n. 66 di aprile 2014<sup>99</sup> ha determinato una riduzione di spesa pari a circa 3,1 miliardi nel 2014, circa 3 miliardi nel 2015, 2,7 miliardi per gli anni 2016 e 2017. Tra gli strumenti messi in campo vi è il rafforzamento del sistema di *public procurement* che ha istituito, anche allo scopo di favorire un ulteriore accentramento nella gestione delle procedure di acquisto di beni e servizi, il 'Nuovo sistema Nazionale degli Approvvigionamenti', costituito da trentacinque soggetti aggregatori tra cui Consip, una centrale di committenza per ciascuna regione e altri soggetti individuati dall'Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC). L'attività di controllo sui prezzi praticati è stata affidata all'ANAC, in cui è confluita l'Autorità per la vigilanza sui contratti pubblici (AVCP), con il compito di elaborare i prezzi di riferimento dei principali beni e servizi acquistati dalle Amministrazioni pubbliche e di pubblicare sul proprio sito internet i prezzi unitari corrisposti per tali acquisti<sup>100</sup>.

Sono stati anche adottati limiti di spesa per incarichi di consulenza, studio e ricerca, per i contratti di collaborazione coordinata e continuativa e per le autovetture di servizio ed è stato dato ulteriore impulso alla riorganizzazione dell'apparato centrale dello Stato (Ministeri e Presidenza del Consiglio dei

---

99 D.L n. 66/2014 cvt. dalla L. n. 89/2014.

100 In attuazione del decreto legge, sono stati emanati due decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri aventi come oggetto: i) l'elenco dei soggetti aggregatori (DPCM 11 novembre 2014); ii) i compiti e le funzioni del Tavolo tecnico di tali soggetti (DPCM 14 novembre 2014). Un ulteriore DPCM, ancora da adottare, individuerà le categorie di beni e servizi e le soglie oltre le quali è obbligatorio il ricorso a CONSIP e agli altri soggetti aggregatori.

Ministri): l'efficienza della macchina amministrativa pubblica e la sua organizzazione sono, infatti, fattori fondamentali per garantire efficienza e competitività.

Il processo di revisione della spesa pubblica è parte integrante della strategia di bilancio dei prossimi anni. La Legge di Stabilità 2015<sup>101</sup> prevede riduzioni di spesa connesse al contenimento di spese di funzionamento e gestione, manutenzione e acquisto di beni e servizi dei Ministeri per un importo di 2,3 miliardi nel 2015, 2,5 miliardi nel 2016 e 2,6 miliardi nel 2017. Inoltre, sempre nell'ambito dell'Amministrazione centrale, sono previste misure di riduzione dei trasferimenti alle imprese e di razionalizzazione dei crediti d'imposta per ulteriori 0,4 miliardi nel triennio e il ridimensionamento dei trasferimenti da destinare a Ferrovie dello Stato per ulteriori 0,4 miliardi nel 2015.

Concorrono ai tagli della spesa, sulla base delle proprie priorità, anche le anche le Regioni con un contributo migliorativo alla finanza pubblica di circa 3,5 miliardi in ciascun esercizio quelle a statuto ordinario e di 550 milioni circa in ciascun esercizio quelle a statuto speciale e le province autonome. Il contributo netto degli Enti locali ammonta a 1,2 miliardi per il 2015, 2,2 miliardi per il 2016 e 3,2 miliardi per il 2017. La revisione della spesa incide anche tramite un rafforzamento di regole che pongono corretti incentivi, come nel caso dell'istituzione del Fondo crediti di dubbia esigibilità nel caso dei comuni, che favorisce percorsi volti al taglio delle spese piuttosto che all'aumento delle entrate. Inoltre, per sostenere le attività di razionalizzazione della spesa il Governo ha ripreso, con rinnovata energia, il processo di definizione di fabbisogni e capacità fiscali standard, con l'obiettivo di renderli operativi già nel 2015. Infine, sono state messe in atto una riprogrammazione del Piano azione coesione (1 miliardo di euro in ciascun anno), nonché la riduzione del fondo riveniente dal riaccertamento straordinario residui passivi per (circa 0,3 miliardi in ciascun anno).

Le misure messe in campo, come già chiarito nel paragrafo V.1, hanno permesso di neutralizzare completamente la riduzione delle agevolazioni e delle detrazioni fiscali previste per il 2015 dalla clausola di salvaguardia posta dalla Legge di Stabilità 2014 e di ridurre la revisione delle agevolazioni e detrazioni fiscali rinviata al 1° gennaio 2016. Le stesse contribuiranno al riequilibrio della spesa pubblica privilegiando le voci di spesa maggiormente idonee a stimolare la crescita economica, come quelle in ricerca e sviluppo, istruzione e infrastrutture.

Sono state inoltre oggetto di intervento le retribuzioni dirigenziali apicali, riducendo a 240.000 euro il limite per il trattamento economico annuo onnicomprensivo di chiunque riceva, a carico delle finanze pubbliche, emolumenti o retribuzioni di ogni tipo. Sul fronte del pubblico impiego, sono stati al contempo favoriti i processi di mobilità del personale, garantite più ampie facoltà nelle assunzioni, soprattutto per gli Enti locali, e rivisto l'istituto giuridico del trattenimento in servizio, al fine di assicurare il ricambio generazionale necessario a garantire innovazione nelle competenze e nei processi<sup>102</sup>.

---

101 L. n. 190/2014.

102 D.L n. 90/2014 cvt. dalla L n. 114/2014 recante misure urgenti per l'efficienza della PA.

Significativi passi avanti sono stati compiuti in tema di partecipazioni pubbliche e importanti riforme sono attese nei prossimi anni. Già nel decreto n. 66 adottato ad aprile scorso sono previsti interventi volti alla riduzione dei costi operativi delle società partecipate dirette e indirette dello Stato.

Successivamente, in attuazione al piano di razionalizzazione delle partecipazioni locali presentato dal Commissario Straordinario per la Revisione della Spesa il 7 agosto 2014, la Legge di Stabilità 2015 è intervenuta in materia di servizi pubblici locali a rilevanza economica, prevedendo l'obbligatorietà per gli Enti locali di aderire agli Ambiti Territoriali Ottimali (ATO) per favorire la realizzazione di economie di scala e migliorare la qualità dei servizi offerti. Inoltre, a decorrere da gennaio 2015, le Amministrazioni locali<sup>103</sup> avvieranno un processo di razionalizzazione delle partecipazioni detenute direttamente o indirettamente, da completarsi entro la fine dell'anno. Coerentemente alle linee di azione suggerite nel Rapporto dello scorso agosto, tale processo prevede l'eliminazione, attraverso dismissione o liquidazione, delle partecipate non indispensabili per lo svolgimento delle finalità istituzionali degli enti e di quelle composte da soli amministratori o da un numero di amministratori superiore ai dipendenti e, attraverso aggregazione o fusione, di quelle che svolgano attività analoghe ad altre partecipate pubbliche. A tal fine, ai Presidenti delle regioni è richiesto di redigere, entro marzo 2015, un piano operativo, in cui indicare modalità, tempi di attuazione e risparmi attesi. Le risorse derivanti dalla vendita delle partecipate potranno essere utilizzate per finanziare investimenti invece che per ridurre il debito, come annunciato in precedenza.

Gli interventi attuati in tema di partecipate pubbliche anticipano alcuni dei temi su cui interverranno un più ampio processo di razionalizzazione e il riordino complessivo della disciplina dei servizi pubblici locali previsti nel disegno di legge delega sulla riorganizzazione delle Amministrazioni pubbliche in discussione in Parlamento<sup>104</sup>.

L'attività di revisione della spesa continuerà a costituire uno strumento essenziale per migliorare l'utilizzo delle risorse pubbliche da attuare attraverso nuovi interventi. Per rafforzare i benefici che possono derivare da questo strumento, con l'attuazione della delega per il completamento della riforma del bilancio, il Governo intende procedere a una sua integrazione nella fase di programmazione del bilancio<sup>105</sup>.

Il Governo si impegna ad assicurare ulteriori interventi di revisione della spesa e altri risparmi pari a complessivi 0,6 punti percentuali di PIL nel 2016. Tali ulteriori riduzioni di spesa saranno utilizzati per alleggerire la pressione fiscale, anche attraverso la disattivazione delle clausole di salvaguardia a garanzia del

---

103 Regioni, province autonome, Enti locali, camere di commercio, università e altri istituti di istruzione universitaria pubblici, e autorità portuali.

104 A.S. n. 1577.

105 Ai sensi dell'articolo 1 della legge di conversione n. 89 del 2014 del decreto legge n. 66 del 2014, secondo i principi già delineati per il completamento della riforma del bilancio dello Stato all'articolo 40 della legge 196 del 2009.

raggiungimento degli obiettivi di bilancio poste dalla Legge di Stabilità 2015 e 2014.

Le principali misure che saranno attuate sono le seguenti:

- Per gli enti locali proseguirà il processo di efficientamento già avviato nella legge di Stabilità 2015 attraverso l'utilizzo i costi e fabbisogni standard per assegnare le risorse centrali alle singole amministrazioni e la pubblicazione dei dati di *performance* e dei costi delle singole amministrazioni.
- 
- In tema di partecipate locali saranno attuati, a valle della valutazione dei piani di razionalizzazione degli Enti locali, interventi legislativi volti a migliorarne l'efficienza, con particolare attenzione ai settori del trasporto pubblico locale e alla raccolta rifiuti, che soffrono di gravi e crescenti criticità di servizio e di costo.
  - Le priorità per le Amministrazioni centrali saranno volte, tra l'altro, alla riorganizzazione delle strutture periferiche dello Stato, creando un nuovo modello di servizio più efficiente ed efficace. Un elemento importante sarà la razionalizzazione degli immobili utilizzati dalle amministrazioni, in attuazione al decreto legge n. 66/2014.
  - Per quanto riguarda la spesa sociale, proseguirà la razionalizzazione della spesa per invalidità finalizzata ad eliminare differenze inter regionali e intra regionali non giustificate e sarà sviluppato un nuovo modello di assistenza sociale più equo, che ottimizzi il coordinamento tra gli enti preposti (INPS, comuni, Asl).
  - Sarà completato il processo di razionalizzazione delle stazioni appaltanti e delle centrali d'acquisto per gli acquisti della PA.
  - Per quanto riguarda la struttura del sistema tributario sarà data piena attuazione alla Legge di delega fiscale, con particolare attenzione alla creazione di un sistema di tracciabilità telematica delle transazioni commerciali e alla razionalizzazione delle *tax expenditure*.
  - Gli incentivi alle imprese subiranno una puntuale ricognizione per una successiva razionalizzazione.

## **V.4 INTERVENTI SUGLI INVESTIMENTI PUBBLICI**

L'Italia è tra i Paesi europei in cui è maggiore il bisogno di un sostenuto rilancio degli investimenti, sia pubblici che privati, per aumentare il progresso tecnologico, sostenere lo sviluppo del capitale umano, incidere sul rischio della deflazione e agevolare il percorso di riduzione del debito pubblico. Negli anni passati, il livello basso di investimenti produttivi in capitale fisico e umano realizzati nel Paese a causa dell'incertezza delle prospettive economiche e dell'entità del debito pubblico, ha ridimensionato la capacità delle imprese nazionali di competere nell'economia globale e di fornire posti di lavoro, mettendo a rischio il potenziale di crescita a lungo termine ed erodendo il capitale produttivo esistente.

Le circostanze di eccezionalità che hanno caratterizzato l'economia italiana nel 2014 hanno indotto il Governo ad intraprendere una politica di bilancio che concili l'obiettivo di aggiustamento fiscale con il miglioramento della qualità delle finanze pubbliche, in una combinazione di misure *'growth friendly'* volta a favorire il graduale aggiustamento degli squilibri macroeconomici. Con le misure varate nella Legge di Stabilità 2015 lo scorso dicembre, il Governo è intervenuto nell'economia con consistenti tagli strutturali delle imposte a favore di famiglie e imprese e, contestualmente alle misure di efficientamento della spesa pubblica corrente, ha previsto un aumento netto della spesa in conto capitale che va da poco meno di 2 miliardi nel 2015 fino a superare i 4 miliardi nel 2017. In particolare, sono previsti il rafforzamento del credito di imposta a sostegno dell'attività di ricerca e sviluppo delle imprese e l'introduzione di nuovi margini di flessibilità per il finanziamento di investimenti pubblici a livello locale, attraverso l'esclusione della relativa spesa dai vincoli del Patto di Stabilità Interno.

In particolare, gli interventi adottati nel corso del 2014, principalmente attraverso il decreto c.d. 'Sblocca Italia', hanno favorito la realizzazione di opere infrastrutturali di dimensioni piccole e medie, immediatamente cantierabili e suscettibili di determinare già nel breve periodo effetti positivi sull'attività economica e l'occupazione. In questo ambito sono da considerare anche gli investimenti realizzati in materia di edilizia scolastica e di riqualificazione e messa in sicurezza del territorio. È stato inoltre rilevante l'impegno economico per il finanziamento delle grandi infrastrutture strategiche ricomprese nei corridoi europei multimodali. Le politiche adottate rientrano in un piano strategico complessivo che riguarda anche l'intermodalità, lo sviluppo del sistema portuale e interportuale, i sistemi metropolitani, la prosecuzione degli investimenti ferroviari con particolare riguardo al Mezzogiorno sia con riguardo al sistema ad alta velocità ed alta capacità, sia alla velocizzazione degli assi sulla linea adriatica e su quella tirrenica. Il finanziamento pubblico è stato indirizzato, infine, su interventi per la sicurezza, il miglioramento della circolazione e per il completamento delle grandi infrastrutture di carattere nazionale, affiancandosi agli investimenti del settore privato nell'ambito degli interventi di partenariato pubblico-privato.

Gli interventi varati dal Governo a sostegno degli investimenti pubblici, permettono di delineare una significativa ripresa per tutto l'orizzonte previsivo, passando da una crescita dell'1,9 per cento nel 2015 a un picco di crescita del 4,5 per cento atteso nel 2016. Gli investimenti pubblici si stabilizzerebbero su di un livello pari al 2,2 per cento del PIL nel 2019.

Per favorire il ritorno alla crescita e all'occupazione è stato promosso l'avvio di azioni coordinate a livello sovranazionale. Nel corso del Semestre di Presidenza del Consiglio UE, l'Italia ha dato un decisivo impulso per l'attivazione del Piano per gli Investimenti in Europa, per sostenere la crescita e l'occupazione. Gli investimenti, insieme alla responsabilità fiscale e alle riforme strutturali, sono tornati ad essere elementi chiave nella strategia di politica economica perseguita dall'Unione Europea per rafforzare la competitività e incoraggiare la creazione di nuovi posti di lavoro.

Il Piano presentato lo scorso novembre al Parlamento Europeo dal Presidente della Commissione Europea Jean Claude Juncker si propone di contrastare il forte deficit di investimenti pubblici e privati esistente in Europa e le relative cause di natura strutturale e macroeconomica, attraverso la promozione di riforme strutturali volte a migliorare la regolamentazione e la messa a disposizione di

risorse aggiuntive per il finanziamento di progetti pubblici e privati in Europa attraverso la creazione di un fondo ad hoc, il Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici (FEIS), che avrà un capitale iniziale di 21 miliardi.

Il Piano, in particolare, prevede la messa a disposizione di garanzie da parte dell'Unione Europea per circa 16 miliardi, con un accantonamento a valere sul bilancio UE pari al 50 per cento, che utilizzerà risorse già stanziare per finanziare altri programmi<sup>106</sup>, nonché un versamento di 5 miliardi da parte della Banca Europea degli Investimenti (BEI).

Il capitale iniziale consentirà il finanziamento di 60,8 miliardi da parte del Gruppo BEI, che include la partecipata *European Investment Fund* (EIF) responsabile dei finanziamenti al settore privato e in particolare alle Piccole e Medie Imprese (PMI).

Il FEIS potrà garantire e finanziare progetti aventi il requisito dell'addizionalità, ovvero caratterizzati da un livello di rischio superiore rispetto a quelli finora sostenuti dalla BEI, che avrebbero difficoltà a reperire fonti alternative di finanziamento, a causa di fallimenti del mercato.

L'obiettivo è favorire, attraverso un meccanismo di leva finanziaria, investimenti aggiuntivi, pubblici e privati, per 315 miliardi in tre anni che dovrebbero costituire il volano per il rilancio della crescita, colmando i deficit di investimento esistenti nell'Unione Europea. Dei 315 miliardi finali, 240 miliardi saranno destinati a progetti strategici e 75 miliardi a supporto degli investimenti di PMI e società a media capitalizzazione di mercato (*mid-cap*), con un numero di dipendenti inferiore a 3.000 unità.

Gli Stati Membri potranno partecipare direttamente al Fondo. Questi contributi, come previsto nelle nuove linee guida sulle regole fiscali della Commissione Europea, saranno ritenuti una misura *tantum* e non saranno pertanto considerati nel calcolo del saldo strutturale di bilancio per la parte preventiva del Patto di Stabilità e Crescita, e nella valutazione sul rispetto degli sforzi di aggiustamento strutturale per quella correttiva. Inoltre, il contributo sarà considerato come un fattore rilevante in caso di mancato rispetto dei valori di riferimento del deficit e del debito. I cofinanziamenti nazionali dei progetti rientranti nel Piano potranno usufruire della clausola sugli investimenti a determinate condizioni<sup>107</sup>. Inoltre, gli Stati Membri potranno investire in progetti sostenuti dal FEIS a valere sui Fondi strutturali per massimizzare l'effetto moltiplicatore delle risorse europee con uso di strumenti finanziari innovativi, quali prestiti, *equity* e garanzie in alternativa alle sovvenzioni tradizionali.

Le banche nazionali promozionali (*National Promotional Banks*, NPBs) potranno finanziare singole operazioni o piattaforme d'investimento settoriali o regionali. La Cassa Depositi e Prestiti (CDP) contribuirà con 8 miliardi che saranno destinati a diverse iniziative articolate nelle aree prioritarie previste dal Piano, ed in particolare, per favorire il credito alle PMI, lo sviluppo della *Digital economy* e del sistema delle infrastrutture di trasporto e dell'energia<sup>108</sup>. Tali progetti, oltre al contributo della CDP, usufruiranno dell'apporto di soggetti privati e partecipate

---

<sup>106</sup> 47 *Horizon 2020* (2,7 mld), *Connecting Europe Facilities* (3,3 mld) e margini di bilancio (2 mld).

<sup>107</sup> Comunicazione ['Making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact'](#) del 13 gennaio 2015.

pubbliche come Ferrovie dello Stato ed ENEL<sup>109</sup>. Il Piano Juncker prevede, inoltre, la costituzione di un Polo unico per il coordinamento e la prestazione delle attività di assistenza tecnica, l'*European Investment Advisory Hub* (EIAH), che aiuterà i Paesi a identificare e sviluppare i progetti strategici nazionali eleggibili al sostegno del Fondo, e che potrà anche agire in partnership con le NPBs.

L'entrata in vigore del Regolamento del FEIS, attualmente in corso di definizione nell'ambito dell'iter legislativo che coinvolge Commissione Europea,

---

Consiglio e Parlamento Europeo, è attesa entro la fine dell'estate, in modo da permettere l'attivazione dei nuovi investimenti entro il 2015.

In virtù del contesto europeo in via di definizione e dell'attuale quadro macroeconomico il Governo ritiene importante agire in una prospettiva di mediolungo termine, attraverso l'introduzione di meccanismi strutturali di programmazione e valutazione, già previsti dalla normativa attuale<sup>110</sup>, per intervenire sull'efficienza della spesa in conto capitale attraverso: i) una programmazione economica legata a risorse finanziarie certe; ii) una valutazione basata sull'analisi costi-benefici; iii) il monitoraggio sullo stato di attuazione delle opere e sull'attivazione delle risorse.

---

109 I progetti saranno sottoposti alla valutazione dell'ente preposto alle verifiche, l'*Advisory Hub* nazionale in via di costituzione che, in linea con i requisiti del FEIS, dovrà facilitare la presentazione dei progetti al Comitato per gli Investimenti del Fondo.

110 51 D.lgs n. 228/2011 e 229/2011.

## **VI. ASPETTI ISTITUZIONALI DELLE FINANZE PUBBLICHE**

### **VI.1 AVANZAMENTI DEL 2014 E RIFORME IN CORSO**

Con la sottoscrizione del *Fiscal Compact*<sup>111</sup> gli Stati Membri si sono impegnati ad introdurre nei propri ordinamenti il principio del pareggio di bilancio, che prevede l'obbligo di assicurare il conseguimento dell'Obiettivo di Medio Periodo (MTO)<sup>112</sup> o comunque garantire una rapida convergenza verso tale obiettivo. Tale principio è stato recepito nell'ordinamento nazionale attraverso la legge costituzionale adottata in aprile 2012<sup>113</sup> e la relativa legge di attuazione<sup>114</sup>, approvata a maggioranza assoluta dei componenti di ciascuna Camera alla fine del 2012. A partire dal 2014 tale regola è entrata in vigore.

Le due leggi, tra l'altro, hanno istituito e definito le funzioni dell'Ufficio Parlamentare di Bilancio (UPB), l'organismo indipendente per la validazione delle previsioni macroeconomiche e l'analisi e la verifica degli andamenti di finanza pubblica, in attuazione della Direttiva europea sui requisiti per i quadri di bilancio degli Stati Membri<sup>115</sup> del 2011 e del *Two Pack*<sup>116</sup>. Quest'ultimo, in particolare, ha richiesto che i programmi nazionali di bilancio a medio termine e i progetti di bilancio siano basati su previsioni macroeconomiche elaborate o validate da una istituzione nazionale indipendente. L'UPB è divenuto operativo da settembre 2014. Nello stesso mese, per agevolare i rapporti tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze e l'UPB, e in linea con quanto richiesto dal Codice di Condotta del *Two Pack*, è stato sottoscritto un protocollo d'intesa che disciplina le modalità di trasmissione delle informazioni necessarie ai fini della validazione delle previsioni

---

111 Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione Economica e Monetaria.

112 Il limite massimo al disavanzo strutturale è fissato dal *Fiscal Compact* allo 0,5 per cento del PIL per i Paesi con un debito superiore al 60 per cento del PIL.

113 L. Cost. n. 1/2012.

114 L. n. 243/2012.

115 Direttiva UE n. 85/2011.

116 Regolamento UE n. 473/2013.

macroeconomiche e della valutazione sulla finanza pubblica. Il processo di validazione e valutazione ha trovato la sua prima applicazione nella Nota di Aggiornamento del DEF dello scorso settembre e nel *Draft Budgetary Plan* per il 2015.

Nell'anno in corso e nei successivi, il quadro normativo di contabilità e finanza pubblica sarà ulteriormente aggiornato al fine di dare piena attuazione alla legge sul principio dell'equilibrio di bilancio, completando la riforma della struttura del bilancio dello Stato istituzionalizzando, nel processo, la revisione della spesa pubblica e rafforzando il ruolo del bilancio di cassa, in coerenza con quanto previsto per gli Enti territoriali. Le modifiche, da definire nel corso dell'anno con appositi decreti delegati<sup>117</sup>, riguarderanno la revisione dei programmi

---

e delle missioni di spesa, la programmazione triennale delle risorse, una maggiore flessibilità di bilancio nel rispetto dei principi e dei criteri direttivi della legge di contabilità e finanza pubblica.

Con legge dello Stato saranno, inoltre, disciplinati i contenuti della nuova Legge di Bilancio e le relative modalità attuative. Con l'obiettivo di potenziare e rendere più efficace la funzione allocativa del bilancio, la nuova legge accorperà in un unico documento l'attuale Legge di Bilancio e la Legge di Stabilità<sup>118</sup>. Essa sarà costituita di due sezioni: la prima conterrà le misure che modificano la normativa vigente e gli andamenti tendenziali, la seconda riporterà le previsioni di entrata e di spesa del bilancio dello Stato definite a legislazione vigente, integrate con le variazioni conseguenti agli interventi proposti nella prima sezione.

Sarà data completa attuazione alla normativa relativa all'applicazione del principio dell'equilibrio di bilancio per gli Enti territoriali e sarà disciplinato il concorso dello Stato al finanziamento dei livelli essenziali e delle funzioni fondamentali nelle fasi avverse del ciclo economico o al verificarsi di eventi eccezionali. Tali innovazioni, considerati i tempi necessari per la loro implementazione e i riflessi sulle procedure contabili, amministrative e parlamentari che presiedono allo svolgimento della sessione di bilancio, troveranno piena attuazione a partire dalla predisposizione dei documenti di bilancio compilati nel 2016 e riferiti al triennio di programmazione 2017-2019.

Allo scopo di limitare l'incentivo a introdurre nuove detrazioni fiscali (*tax expenditure*) e di procedere ad una razionalizzazione di quelle esistenti, la Legge delega per la riforma del sistema fiscale<sup>9</sup> prevede attività sistematiche per il loro monitoraggio e la loro revisione. A tal fine, in attuazione della legge sarà adottato un decreto delegato che preveda la redazione da parte del Governo di un rapporto annuale sulle detrazioni fiscali da allegare al disegno di legge di bilancio, basato su una relazione programmatica da allegare alla Nota di aggiornamento del DEF. Tale rapporto dovrà identificare le detrazioni non giustificate da esigenze sociali o

---

<sup>117</sup> Come previsto dalla L. 89/2014 di conversione del D.L. n. 66/2014.

<sup>118</sup> Secondo quanto previsto dal nuovo articolo 81 della Costituzione e dall'articolo 15 della L. n. 243/2012. <sup>9</sup> L. n. 23/2014 articolo 4.

economiche o che costituiscono una duplicazione al fine di eliminarle o riformarle, salvaguardando tuttavia la tutela dei redditi da lavoro dipendente e autonomo, dei redditi di imprese minori e dei redditi di pensione, della famiglia, della salute, delle persone economicamente o socialmente svantaggiate, e di altre priorità. Con il medesimo decreto saranno, infine, disciplinate le modalità di inserimento del rapporto e dell'implementazione delle sue proposte nell'ambito del processo di bilancio e di definizione della manovra di finanza pubblica, integrandone i dati con i relativi programmi di spesa.

## **VI.2 LE REGOLE DI BILANCIO PER LE AMMINISTRAZIONI LOCALI**

Le regole che governano la finanza pubblica locale includono il Patto di Stabilità Interno, che individua le modalità attraverso cui gli Enti locali e le regioni concorrono al conseguimento degli obiettivi di finanza pubblica assunti dal Paese in sede Europea, e il Patto per la Salute e i tetti alla spesa farmaceutica,

---

## **VI. ASPETTI ISTITUZIONALI DELLE FINANZE PUBBLICHE**

volti a conseguire una corretta programmazione della spesa pubblica sanitaria e a controllare la crescita della spesa farmaceutica.

Il Patto di Stabilità Interno<sup>119</sup> (PSI) definisce i vincoli specifici che gli Enti territoriali sono tenuti a rispettare congiuntamente ad obblighi di informazione, comunicazione e certificazione nei confronti del Ministero dell'Economia e delle Finanze. Sin ora il Patto ha posto una regola per il controllo dei saldi finanziari<sup>120</sup> per comuni, province e città metropolitane e un vincolo alla crescita nominale della spesa finale per le regioni. Tali vincoli sono destinati ad essere progressivamente superati a seguito dell'entrata in vigore nel 2016 della regola del pareggio di bilancio per gli Enti territoriali locali introdotta dall'articolo 9 della legge 24 dicembre 2012, n. 243.

Già a partire dall'anno in corso, la manovra di finanza pubblica prevede maggiori margini di flessibilità e l'anticipo per le regioni, dal 2016 al 2015, della regola del bilancio in pareggio in sostituzione delle previgenti regole del PSI.

Il progressivo superamento delle regole del Patto si collega anche alla revisione delle responsabilità attribuite a Stato, regioni e autonomie locali dalla riforma del titolo V della Costituzione in corso di approvazione e all'attuazione del federalismo fiscale. All'interno della nuova *governance*, lo Stato tornerà a definire

---

<sup>119</sup> Il Patto, introdotto dall'art. 28 del collegato alla Legge Finanziaria per il 1999, è stato oggetto di progressive riforme, fino ad arrivare a una sostanziale nuova stesura della normativa nel 2008 con l'introduzione del piano triennale di correzione dei conti pubblici per il periodo 2009-2011 (D.L. n.112/2008, convertito dalla L. n. 133/2008, art.77 bis). In tale occasione sono stati previsti meccanismi sanzionatori più incisivi in caso di inadempimento e strumenti premianti per gli enti virtuosi.

i principi fondamentali per il coordinamento della finanza pubblica mentre gli Enti territoriali beneficeranno di maggiore autonomia finanziaria, nel rispetto della neutralità dei propri bilanci e dei principi contabili comuni. L'aggiornamento del Patto considera, inoltre, le città metropolitane istituite a seguito del riordino del sistema delle province e della revisione della disciplina in materia di unioni e fusioni di comuni <sup>121</sup>.

La Legge di Stabilità 2015<sup>122</sup>, nel confermare sostanzialmente la previgente impostazione del PSI per gli Enti locali (province, comuni e città metropolitane con popolazione superiore a 1.000 abitanti), prevede una significativa riduzione del contributo richiesto ai predetti enti di circa 2,3 miliardi mediante la riduzione dei parametri alla base della determinazione del saldo finanziario obiettivo. L'alleggerimento dei vincoli per il comparto degli Enti locali è in parte controbilanciato dalla rilevanza ai fini della determinazione del saldo obiettivo degli accantonamenti di spesa al Fondo crediti di dubbia esigibilità a tutela del rischio di mancate riscossioni dei crediti e dalla riduzione della dotazione del fondo di solidarietà comunale che richiederà il contenimento della spesa

---

comunale. Tale previsione introduce nuovi elementi di premialità nelle regole del Patto in quanto determina una virtuosa redistribuzione della manovra a favore degli enti con maggiore capacità di riscossione.

Inoltre, a decorrere dal 2015, con l'avvio a regime dell'armonizzazione dei sistemi contabili e degli schemi di bilancio delle Amministrazioni pubbliche prevista in attuazione del federalismo fiscale<sup>123</sup> e della conclusione della fase sperimentale, è abolito il meccanismo di premialità che prevedeva la maggiorazione di un punto percentuale dei coefficienti di calcolo dell'obiettivo programmatico degli enti non in sperimentazione dei nuovi sistemi contabili.

---

120 Ai fini della determinazione dell'obiettivo programmatico per gli anni 2015-2018 viene utilizzato il saldo finanziario tra entrate finali e spese finali (al netto delle riscossioni e concessioni di crediti), calcolato in termini di competenza mista (assumendo, cioè, per la parte corrente, gli accertamenti e gli impegni e, per la parte in conto capitale, gli incassi e i pagamenti). Per ciascuno degli anni 2015, 2016, 2017 e 2018 il saldo finanziario obiettivo è ottenuto moltiplicando la spesa corrente media registrata nel periodo 2010-2012, rilevata in termini di impegni, così come desunta dai certificati di conto consuntivo, per una percentuale fissata. A partire dal 2015, come disposto dal comma 490 dell'art.1 della Legge di Stabilità 2015 ai fini della determinazione del predetto saldo finanziario rilevano altresì gli stanziamenti di competenza del Fondo crediti di dubbia esigibilità, introdotto dalla riforma della contabilità degli Enti territoriali (D. lgs. n. 118/2011, come modificato ed integrato dal D. lgs. N.126/2014).

121 L. n. 56/2014.

122 L. n. 190/2014.

123 D. lgs. n. 118/2011, art 36.

Per quanto riguarda il regime delle deroghe, per gli anni 2015 e 2016, sono escluse dal computo del saldo finanziario le spese sostenute dalle province e dalle città metropolitane per interventi di edilizia scolastica entro un limite massimo di 50 milioni per ciascuno degli anni 2015 e 2016<sup>124</sup>. Tale previsione si affianca a quelle previste in precedenti provvedimenti circa l'esclusione delle spese sostenute dai comuni per interventi di edilizia scolastica nel limite di 122 milioni nel 2015.

Infine, la Legge di Stabilità 2015 ridimensiona la spesa relativa ai pagamenti dei debiti di parte capitale, certi, liquidi ed esigibili al 31 dicembre 2013, ammessa in deduzione dal Patto, fissata a 200 milioni di euro nel 2014 per tutti gli Enti territoriali e ridotta, nel 2015, a 40 milioni per gli Enti locali<sup>125</sup> e a 60 milioni per le regioni.

L'alleggerimento del Patto ha inoltre comportato una revisione del meccanismo di controllo della crescita nominale del debito pubblico per gli Enti locali introdotto nel 2011<sup>126</sup>. A decorrere dal 2012, gli Enti locali possono assumere nuovi mutui e accedere ad altre forme di finanziamento reperibili sul mercato solo se l'importo annuale dei correlati interessi, sommati agli oneri già in essere<sup>127</sup>, non supera l'8 per cento per gli anni 2012-2014 e il 10 per cento a decorrere dall'anno 2015 del totale relativo ai primi tre titoli delle entrate del rendiconto del penultimo anno precedente quello in cui viene prevista l'assunzione dei mutui<sup>128</sup>.

L'impostazione del Patto per le regioni a statuto ordinario, sin ora basato sul controllo della spesa finale con l'esclusione di quella sanitaria, è radicalmente rivista. In particolare, è previsto l'anticipo al 2015 dell'equilibrio tra entrate e spese finali nella fase di rendicontazione del bilancio. Viene inoltre richiesto di conseguire l'equilibrio di parte corrente sia in termini di competenza che di cassa. Inoltre, è previsto un incremento del contributo di 3,5 miliardi annui nel triennio 2015-2018 per le regioni a statuto ordinario e di circa mezzo miliardo ogni anno

---

## **VI. ASPETTI ISTITUZIONALI DELLE FINANZE PUBBLICHE**

---

124 L. n. 190/2014, art. 1, c. 467.

125 Rimangono esclusi dal computo del saldo finanziario degli Enti locali le entrate e i relativi pagamenti connessi con la dichiarazione di stato di emergenza in caso di calamità naturali; le entrate provenienti dall'Unione Europea e i relativi pagamenti; le entrate provenienti dalle contabilità speciali delle regioni colpite dal sisma dei giorni 20 e 29 maggio 2012 e i connessi pagamenti; i pagamenti sostenuti dagli Enti locali interessati dagli eventi sismici dei giorni 20 e 29 maggio 2012 con risorse proprie, provenienti da erogazioni liberali e donazioni da parte di soggetti privati.

126 L. n. 183/2011, art. 8.

127 Oneri per mutui precedentemente contratti, prestiti obbligazionari precedentemente emessi, aperture di credito stipulate e garanzie prestate ai sensi dell'articolo 207 del TUEL, al netto dei contributi statali e regionali in conto interessi.

128 La legislazione previgente prevedeva un limite dell'8 per cento per il 2012, del 6 per cento nel 2013 e del 4 per cento a decorrere dal 2014.

per le regioni a statuto speciale e le province autonome. Le regioni a statuto ordinario assicureranno l'equilibrio anche in termini di previsione dal 2016.

Negli anni più recenti, sono state previste misure di flessibilità nell'applicazione del PSI integrandone la disciplina con i Patti di solidarietà aventi la finalità di rendere più sostenibile il Patto stesso. In particolare, i Patti regionali orizzontale e verticale<sup>129</sup>, attivati dal 2010, permettono rispettivamente la rimodulazione degli obiettivi individuali tra gli Enti locali appartenenti a una stessa regione o tra la regione e gli enti appartenenti al proprio territorio, nel rispetto degli obiettivi complessivi posti dal PSI ai singoli comparti (regioni, province, comuni e città metropolitane). La Legge di Stabilità 2015, coerentemente con il principio del pareggio di bilancio, unifica le misure di flessibilità del Patto regionalizzato verticale e orizzontale<sup>130</sup>, stabilendo che gli spazi finanziari acquisiti da una parte degli Enti per effettuare pagamenti in conto capitale, siano compensati dalla regione o dai restanti Enti locali, con un miglioramento dei loro saldi obiettivo. Viene soppresso il Patto regionale integrato<sup>131</sup>, che prevedeva la possibilità per ciascuna regione di concordare con lo Stato le modalità di raggiungimento dei propri obiettivi del PSI e quelli degli Enti locali del proprio territorio. Viene, invece, esteso al 2015 il Patto verticale incentivato attraverso il quale viene dato un contributo di 1 miliardo alle regioni che si impegnano a cedere ai comuni e alle province spazi finanziari che possono essere utilizzati esclusivamente per pagare i debiti commerciali di parte capitale maturati alla data del 30 giugno 2014<sup>132</sup>.

Oltre all'equilibrio di bilancio, le regole a carico delle regioni prevedono, con riferimento alla spesa sanitaria, il rispetto di quanto convenuto nel Patto per la Salute.

Il Patto per la Salute si basa sulla partecipazione dei soggetti istituzionali (Stato e regioni) coinvolti nel governo del Servizio Sanitario Nazionale (SSN) alla definizione della sua cornice finanziaria e regolatoria. A partire dall'anno 2000, infatti, la sede di definizione del sistema di *governance* del settore sanitario è stata individuata nelle intese Stato-regioni. Attraverso tali intese, aventi, di norma, un orizzonte temporale triennale, viene definito l'ammontare delle risorse da destinare al finanziamento del Servizio Sanitario Nazionale al fine di garantire alle regioni le risorse necessarie alla programmazione di medio periodo e sono fissate le regole di governo del settore e le modalità di verifica delle stesse. Il 10 luglio 2014 è stata sancita l'Intesa tra Governo, Regioni e Province Autonome di Trento e Bolzano per il triennio 2014-2016. Il livello del finanziamento del SSN cui concorre lo Stato è stato fissato in 112,1 miliardi nel 2015 e 115,4 miliardi nel

---

129 I Patti regionali, orizzontale e verticale, sono disciplinati dall'art.1, commi 138 ss. della L. n. 220/2010. Il Patto verticale incentivato è disciplinato dall'art.1, commi 122-126 della Legge di Stabilità 2013. Infine, i Patti nazionali orizzontale e verticale sono disciplinati rispettivamente dall'art.4-ter del D.L. n. 16/2012 e dal comma 542 dell'art.1 della L. n. 147/2013.

130 L. n. 190/2014 , art.1, commi 479-480.

131 L. n. 183/2011, art.32, comma 17.

132 L. n. 190/2014, art.1, c. 484.

2016, prevedendo la possibilità di rideterminazione dello stesso in funzione di sopravvenute esigenze di finanza pubblica.

Unitamente agli aspetti finanziari, con il Patto della Salute 2014-2016 sono stati affrontati anche aspetti relativi all'organizzazione e alla regolamentazione

---

del SSN. È stata programmata la revisione dei Livelli Essenziali di Assistenza (LEA) e del prontuario farmaceutico, al fine di procedere all'aggiornamento delle prestazioni e dei farmaci erogati dal SSN. Inoltre è stata programmata la revisione del sistema di compartecipazione del cittadino al finanziamento delle prestazioni sanitarie, attraverso l'introduzione di nuovi criteri che, a parità di gettito complessivo, tengano conto della condizione economica e della composizione del nucleo familiare.

Di particolare rilievo è la imminente formalizzazione del Regolamento di definizione di standard qualitativi e strutturali dell'assistenza ospedaliera, nonché la fissazione dei criteri organizzativi per l'assistenza riabilitativa, per l'assistenza sanitaria di base e per l'assistenza socio sanitaria, con particolare riferimento alla non autosufficienza.

Il contenuto del Patto per la Salute è stato recepito e introdotto nella legislazione dalla Legge di Stabilità 2015. In relazione a quanto disposto dalla Legge di Stabilità 2015 in merito al contributo delle regioni alla manovra di finanza pubblica (pari a circa 3,5 miliardi)<sup>133</sup>, il 26 febbraio 2015 è stata siglata un'intesa fra Stato e regioni, con la quale sono stati definiti gli importi e gli ambiti di spesa della complessiva manovra a carico delle regioni. A seguito di tale intesa, l'onere della manovra a carico del Servizio Sanitario Nazionale è stato fissato in circa 2,4 miliardi a decorrere dal 2015, con conseguente riduzione di pari importo del livello di finanziamento del SSN, rideterminato in 109,7 miliardi per il 2015 e 113,1 miliardi per il 2016.

Per quanto riguarda la spesa farmaceutica, nulla è innovato in materia di tetti di spesa rispetto al livello del finanziamento cui concorre ordinariamente lo Stato: il tetto della spesa farmaceutica territoriale è fissato all'11,35 per cento, mentre quello della spesa farmaceutica ospedaliera è fissato al 3,5 per cento, del Fondo sanitario nazionale per i prodotti farmaceutici forniti alle farmacie<sup>134</sup>.

---

133 Art.1, commi 398-404, L. n. 190/2014.

134 Gli attuali valori dei tetti sono stati definiti dal D.L n. 95/2012 cvt dalla L. n 135/2012.

—

È possibile scaricare la  
Nota di Aggiornamento del  
DOCUMENTO DI ECONOMIA E FINANZA  
dai siti Internet

[www.mef.gov.it](http://www.mef.gov.it) • [www.dt.tesoro.it](http://www.dt.tesoro.it) • [www.rgs.mef.gov.it](http://www.rgs.mef.gov.it)

ISSN 2239-0839