

ATTI PARLAMENTARI

XVII LEGISLATURA

---

# CAMERA DEI DEPUTATI

---

Doc. LVII

n. 2

## DOCUMENTO DI ECONOMIA E FINANZA 2014

*(Articoli 7, comma 2, lettera a), e 10 della legge 31 dicembre 2009, n. 196,  
e successive modificazioni)*

Presentato dal Presidente del Consiglio dei ministri

(RENZI)

SEZIONE I – Programma di stabilità dell'Italia

SEZIONE II – Analisi e tendenze della finanza pubblica

(con l'allegata nota metodologica sui criteri di formulazione delle previsioni tendenziali)

SEZIONE III – Programma nazionale di riforma

---

*Trasmesso alla Presidenza il 9 aprile 2014*

---

**TOMO I**



### III. RELAZIONE AL PARLAMENTO SULL'INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

In questo capitolo è presentata la Relazione al Parlamento ai sensi dell'articolo 6 della Legge n. 243 del 2012 di attuazione della riforma costituzionale per l'introduzione del principio dell'equilibrio del saldo strutturale di bilancio. In presenza di eventi eccezionali, tale normativa prevede che il Governo, qualora ritenga indispensabile discostarsi dagli obiettivi programmatici, sentita la Commissione Europea, presenti al Parlamento una Relazione e una specifica richiesta di autorizzazione in cui sia indicata l'entità e la durata dello scostamento nonché sia definito un piano di rientro che permetta di convergere verso l'Obiettivo di Medio Periodo. Il Governo, anche considerando il processo di riforma che intende attuare, nonché quanto previsto in questo ambito dall'ordinamento europeo, si impegna a ritornare sull'Obiettivo di Medio Periodo entro l'orizzonte di programmazione del DEF. Tale Relazione, insieme al piano di rientro, che coincide con il profilo programmatico delineato nel Documento, sarà sottoposta alla votazione delle Camere a maggioranza assoluta.

#### III.1 PERCORSO PROGRAMMATICO DI FINANZA PUBBLICA

Gli obiettivi di finanza pubblica fissati con il precedente Programma di Stabilità nel mese di aprile 2013 sono stati rivisti nel periodo autunnale dello stesso anno a seguito del deterioramento della crescita economica registrata nei primi trimestri dell'anno.

**TAVOLA III.1: DIFFERENZE RISPETTO AL PRECEDENTE PROGRAMMA DI STABILITÀ**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>TASSO DI CRESCITA DEL PIL REALE</b>					
Programma di Stabilità 2013	-1,3	1,3	1,5	1,3	1,4
Programma di Stabilità 2014	-1,9	0,8	1,3	1,6	1,8
Differenza	-0,6	-0,5	-0,2	0,3	0,4
<b>INDEBITAMENTO NETTO (in % del PIL)</b>					
Programma di Stabilità 2013	-2,9	-1,8	-1,5	-0,9	-0,4
Programma di Stabilità 2014	-3,0	-2,6	-1,8	-0,9	-0,3
Differenza	-0,1	-0,8	-0,3	0,0	0,1
<b>DEBITO PUBBLICO (in % del PIL)</b>					
Programma di Stabilità 2013	130,4	129,0	125,5	121,4	117,3
Programma di Stabilità 2014	132,6	134,9	133,3	129,8	125,1
Differenza	2,2	5,9	7,8	8,4	7,8

Nonostante il perdurare della difficile situazione congiunturale, il percorso di risanamento dei conti pubblici avviato negli anni passati ha continuato a produrre risultati significativi, riconosciuti a livello europeo. Nel giugno del 2013, il Consiglio UE, sulla base dei miglioramenti conseguiti nel 2012 e dell'impegno da parte del Governo italiano di rispettare il percorso virtuoso già programmato, sanciva l'uscita dell'Italia dalla procedura per *deficit* eccessivi (EDP) avviata nel 2009<sup>1</sup>.

Le raccomandazioni rivolte dal Consiglio all'Italia, basate sulle valutazioni della Commissione Europea sulla situazione macroeconomica e di bilancio delineata nel precedente Programma, richiedevano di mantenere il disavanzo entro il valore di riferimento del 3,0 per cento del PIL a partire dal 2013, l'anno successivo alla chiusura della procedura EDP, e di assicurare un aggiustamento strutturale adeguato verso l'Obiettivo di Medio Periodo (MTO), progredendo nel rispetto della regola sulla spesa e sul debito pubblico.

In settembre, il Governo informava il Parlamento sulle nuove prospettive di crescita dell'economia e sull'andamento dei conti pubblici con una Relazione<sup>2</sup>. Gli obiettivi di bilancio, elaborati sulla base del nuovo quadro macroeconomico, venivano rivisti per incorporare anche gli effetti derivanti da un provvedimento adottato d'urgenza per contrastare gli effetti della crisi contenente, tra gli altri interventi, l'autorizzazione di ulteriori pagamenti dei debiti pregressi delle Amministrazioni pubbliche verso i propri fornitori<sup>3</sup>, aggiuntivi rispetto a quanto già autorizzato nel mese di marzo, prima della presentazione del Programma di Stabilità. I nuovi obiettivi di finanza pubblica indicavano un peggioramento dell'indebitamento netto di circa 0,7 punti percentuali di PIL nel biennio 2014-2015 rispetto ai valori stimati nel DEF per effetto della revisione del quadro macroeconomico. Il saldo netto da finanziare risultava accresciuto di circa 8,0 miliardi nel 2013 in relazione ai maggiori pagamenti dei debiti pregressi della P.A..

Con la Nota di Aggiornamento del DEF, le previsioni dei conti pubblici venivano ulteriormente aggiornate per tener conto dell'indebolimento del quadro macroeconomico per gli anni 2013-2017 e delle indicazioni emerse sull'evoluzione delle grandezze macroeconomiche. Le nuove stime a legislazione vigente collocavano l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche al 3,1 per cento del PIL nel 2013 e al 2,3 per cento del PIL nel 2014 per effetto di un'evoluzione delle entrate tributarie meno favorevole del previsto, non pienamente compensata dal minor costo del servizio al debito e dalla dinamica più contenuta delle altre voci di spesa.

In linea con le raccomandazioni del Consiglio UE, il Governo assicurava che il disavanzo sarebbe rientrato nel limite del 3,0 per cento nel 2013, adottando un successivo provvedimento contenente misure urgenti per il riequilibrio della finanza pubblica<sup>4</sup>. Al contempo, in linea con la volontà del Governo di poter usufruire della flessibilità sulla spesa per investimenti cofinanziati stabilita, sotto

<sup>1</sup> Con l'avvio della procedura per disavanzo eccessivo (EDP) nei confronti di quasi tutti i paesi europei a fine 2009, all'Italia veniva richiesto di riportare il disavanzo entro il 3,0 per cento del PIL entro il 2012 e di garantire uno sforzo di bilancio medio annuo pari almeno a 0,5 punti percentuali di PIL nel periodo 2010-2012.

<sup>2</sup> Inviata al Parlamento ai sensi dell'articolo 10 bis della L. n. 196/2009.

<sup>3</sup> D.L. n. 102/2013 convertito dalla L. n. 124/2013.

<sup>4</sup> D.L. n. 120/2013 convertito dalla L. n. 137/2013.



specifiche condizioni, dai regolamenti europei, era ridefinito l'obiettivo per il 2014 dal 2,3 per cento al 2,5 per cento del PIL per consentire il rifinanziamento di alcune voci di spesa in conto capitale. I nuovi obiettivi di indebitamento prevedevano, pertanto, un superamento dei valori indicati nel Programma dello scorso aprile, rispettivamente, di 0,1 punti percentuali per il 2013 e di circa 0,7 punti percentuali per il 2014. Negli anni 2015-2017, il *deficit* era previsto ridursi progressivamente fino a raggiungere un livello prossimo allo 0,1 per cento del PIL (0,4 fissato nello scorso aprile). In base alla richiesta del Governo di usufruire della flessibilità sugli investimenti prevista dai regolamenti europei, il percorso di avvicinamento al pareggio strutturale veniva rallentato prevedendo il conseguimento dell'obiettivo nel 2015. La traiettoria di avvicinamento al pareggio strutturale prevedeva il conseguimento del pareggio nel 2015 e il suo sostanziale mantenimento negli anni successivi. Con la Legge di Stabilità, presentata nel mese di ottobre, venivano pertanto individuate le misure volte a conseguire gli obiettivi programmatici.

In ottobre, come richiesto dal nuovo processo di valutazione dei progetti di bilancio nazionali degli Stati membri dell'Area dell'Euro, veniva predisposto il Documento Programmatico di Bilancio (*Draft Budgetary Plan*), contenente un aggiornamento delle stime macroeconomiche e di finanza pubblica per gli anni 2013 e 2014 e la descrizione dei contenuti e degli effetti delle misure disposte con la manovra di finanza pubblica. L'obiettivo di indebitamento per il 2014 veniva quindi confermato.

### Risultati del 2013 e previsioni per gli anni successivi

I dati più recenti diffusi dall'ISTAT relativi ai risultati del 2013 hanno attestato il conseguimento di un rapporto tra indebitamento netto e PIL del 3,0 per cento<sup>5</sup>. Rispetto ai risultati conseguiti l'anno precedente, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è rimasto sostanzialmente invariato, attestandosi a 47,3 miliardi.

Nel 2013 la crescita della spesa per interessi si è interrotta grazie alla maggiore credibilità acquisita dal sistema Italia e al progressivo dissolversi delle tensioni sul mercato dei titoli del debito sovrano. In rapporto al PIL, gli interessi passivi si sono attestati al 5,3 per cento, un livello sostanzialmente in linea con la stima indicata nel precedente Programma. Tale spesa è scesa a circa 82 miliardi, riducendosi del 5,1 per cento rispetto al 2012<sup>6</sup>.

L'avanzo primario, dopo aver raggiunto il 2,5 per cento del PIL nel 2012 raddoppiando rispetto al 2011, è sceso leggermente al 2,2 per cento nel 2013. L'Italia si colloca tra i paesi dell'Unione Europea con l'avanzo primario più elevato. Lo scostamento rispetto all'obiettivo fissato nel precedente Programma, pari al 2,4 per cento del PIL, è dovuto alla dinamica più contenuta delle entrate (circa 0,5 punti percentuali di PIL in meno rispetto a quanto previsto), compensata solo parzialmente dal minore rapporto della spesa primaria sul PIL (circa 0,3 punti

<sup>5</sup> Secondo la versione SEC95, non valida ai fini della procedura EDP che considera gli *swap*, il rapporto tra indebitamento netto e PIL è stato pari al 2,8 per cento, un valore inferiore rispetto al 2012 pari al 2,9 per cento.

<sup>6</sup> In linea con le regole EDP tale ammontare include gli effetti degli *swap* per 3.234 milioni nel 2013 (nel 2012 tali effetti sono stati pari a 1.912 milioni). Nelle proiezioni gli *swap* sono assunti pari a zero.

percentuali). Le maggiori divergenze negative dal lato delle entrate si osservano per le imposte indirette (circa 0,9 punti percentuali) e i contributi sociali (circa 0,2 punti percentuali), mentre dal lato della spesa lo scostamento negativo maggiore riguarda i trasferimenti in conto capitale (circa 0,7 punti percentuali).

Nel 2013 le entrate in rapporto al PIL hanno mostrato una sostanziale stabilità rispetto al 2012, attestandosi al 47,7 per cento. Tale risultato riflette, tuttavia, una riduzione tendenziale sia delle entrate totali sia del denominatore, connessa al peggioramento della congiuntura economica.

In termini nominali, le entrate sono diminuite dello 0,3 per cento rispetto al 2012. Le entrate correnti hanno registrato una riduzione dello 0,8 per cento riflettendo il calo delle imposte indirette (3,6 per cento), legato alla riduzione del gettito IVA, IMU e delle accise, e la flessione dei contributi sociali (0,5 per cento). Tale calo è stato in parte compensato dall'aumento delle imposte dirette (0,6 per cento), trainate principalmente dall'IRES e dalle imposte sostitutive su ritenute, interessi e altri redditi da capitale. Anche le entrate in conto capitale sono aumentate in modo significativo, riflettendo l'aumento delle imposte collegato al versamento *una tantum* dell'imposta sostitutiva per il riallineamento dei valori contabili per i soggetti che redigono il bilancio in base agli IAS.

La pressione fiscale è risultata pari al 43,8 per cento, in diminuzione di 0,6 punti percentuali rispetto alle stime del precedente Programma che la collocavano al 44,4 per cento, e di 0,2 punti percentuali rispetto al 2012. La flessione, oltre che alla debolezza delle grandezze macroeconomiche alla base del gettito tributario e dei contributi sociali, è attribuibile alle misure introdotte con lo scopo di sostenere il reddito disponibile delle famiglie.

Sebbene in flessione rispetto alla stima indicata nel precedente Programma, nel 2013 la spesa primaria delle Amministrazioni pubbliche, dopo tre anni consecutivi di riduzione, ha mostrato un lieve aumento dello 0,3 per cento per effetto del contributo delle prestazioni sociali. Le prestazioni in denaro sono aumentate del 2,7 per cento rispetto all'anno precedente. Al loro interno, l'aumento della spesa per ammortizzatori sociali è risultato significativo (+15,9 per cento), con le indennità di disoccupazione in aumento del 19,8 per cento.

Nel 2013 i consumi pubblici hanno invece continuato a ridursi, riflettendo il calo ininterrotto degli ultimi anni degli acquisti di beni intermedi e dei redditi da lavoro dipendente. La riduzione è stata dello 0,8 per cento rispetto al 2012 (del 5,3 per cento sul 2010). In particolare, i redditi da lavoro dipendente, per effetto delle misure limitative delle assunzioni nelle Amministrazioni pubbliche e del permanere del blocco dei rinnovi contrattuali, hanno segnato una riduzione dello 0,7 per cento rispetto al 2012 (4,8 per cento sul 2010). La spesa in conto capitale è diminuita del 12,8 per cento. Parte della riduzione è correlata al calo dei contributi in conto capitale, diminuiti per la minore richiesta di agevolazioni per crediti di imposta da parte delle imprese, oltre che per il venir meno del contributo per la ricostruzione dell'Abruzzo (oltre un miliardo). Gli investimenti fissi lordi si sono ridotti del 9,5 per cento, proseguendo la tendenza al ridimensionamento rilevata negli ultimi anni. Nel 2013 il dato comprende il pagamento dei debiti pregressi della P.A. in conto capitale.

Le dinamiche descritte riflettono anche i provvedimenti d'urgenza adottati nel corso del 2013 per far fronte ad alcune emergenze sociali e ambientali. Tali interventi sono stati disegnati in modo tale da avere un impatto sostanzialmente



neutrale sul bilancio, ma hanno comunque comportato una operazione di razionalizzazione e riprogrammazione di alcune uscite. È stato dato nuovo impulso al processo di revisione della spesa pubblica (*spending review*) per conseguire miglioramenti in termini di qualità ed efficienza a tutti i livelli di governo.

**TAVOLA III.2: EVOLUZIONE DEI PRINCIPALI AGGREGATI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE (1)**

	2013		2014	2015	2016	2017	2018
	Livello (2)	In % del PIL					
Indebitamento netto secondo i settori della Pubblica Amministrazione							
1. Amministrazioni pubbliche	-47.321	-3.0	-2.6	-1.8	-0.9	-0.3	0.3
Variazione cumulata del saldo primario			0.0	0.3	0.6	0.6	0.6
2. Amministrazioni centrali	-48.037	-3.1	-2.7	-2.1	-1.6	-1.0	-0.4
3. Stato	-48.894	-3.1	-2.7	-2.1	-1.6	-1.0	-0.5
4. Amministrazioni locali	-467	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5. Enti previdenziali	1.183	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Amministrazioni pubbliche							
6. Totale entrate	744.879	47.7	47.9	47.8	47.5	47.2	46.9
7. Totale spese	792.200	50.8	50.6	49.9	49.0	48.1	47.3
8. Indebitamento netto	-47.321	-3.0	-2.6	-2.0	-1.5	-0.9	-0.3
9. Spesa per interessi	82.043	5.3	5.2	5.0	5.1	4.9	4.8
10. Avanzo primario	34.722	2.2	2.6	3.0	3.6	4.1	4.4
11. Misure <i>una tantum</i> (3)	3.817	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
Componenti del lato delle entrate							
12. Totale entrate tributarie	468.446	30,0	30,4	30,4	30,2	30,1	29,9
12a. Imposte indirette	225.847	14,5	15,0	15,1	15,0	14,9	14,9
12b. Imposte dirette	238.452	15,3	15,3	15,2	15,1	15,1	15,0
12c. Imposte in c/capitale	4.147	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
13. Contributi sociali	214.977	13,8	13,6	13,6	13,5	13,4	13,4
14. Redditi da proprietà	10.393	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
15. Altre entrate	51.063	3,3	3,3	3,3	3,2	3,1	3,0
16. Totale entrate	744.879	47,7	47,9	47,8	47,5	47,2	46,9
<i>p.m.</i> : <i>pressione fiscale</i>		43,8	44,0	44,0	43,7	43,5	43,3
Componenti del lato delle spesa							
17. Redditi lav dip + Consumi intermedi	250.923	16,1	15,7	15,3	15,0	14,6	14,3
17a. Redditi da lavoro dipendente	164.062	10,5	10,3	10,0	9,7	9,4	9,1
17b. Consumi intermedi	86.861	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,2
18. Totale trasferimenti sociali di cui: sussidi di disoccupazione	362.729	23,3	23,5	23,4	23,1	23,0	22,8
18a. Trasferimenti sociali in natura	15.184	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
18b. Prestazioni sociali non in natura	43.204	2,8	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7
19. Interessi passivi	319.525	20,5	20,7	20,6	20,4	20,3	20,1
20. Contributi alla produzione	82.043	5,3	5,2	5,0	5,1	4,9	4,8
21. Investimenti fissi lordi	16.816	1,1	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9
22. Trasferimenti in c/capitale	27.132	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4
23. Altre spese	15.321	1,0	1,2	1,3	1,2	1,0	0,9
24. Totale spese	37.236	2,4	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2
<i>p.m.</i> : <i>Consumi pubblici</i>	792.200	50,8	50,6	49,9	49,0	48,1	47,3
	310.675	19,9	19,5	19,1	18,7	18,2	17,8

(1) Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono causare differenze tra la somma delle varie voci di spesa e di entrata e, rispettivamente, il totale delle spese e il totale delle entrate.

(2) Valori in milioni.

(3) Il segno positivo indica misure *una tantum* a riduzione del deficit.

Nota: La prima riga della tavola espone i valori programmatici, i restanti valori espongono gli andamenti a legislazione vigente. I dati relativi al totale delle entrate e al totale delle spese differiscono da quelli del conto delle Amministrazioni pubbliche esposto nella Sezione II del Documento di Economia e Finanza per una diversa metodologia di rappresentazione del conto: secondo il regolamento CE n. 1500/2000 nella Sez. I e secondo la versione tradizionale nella Sez. II. Il raccordo tra le due versioni viene diffuso annualmente dall'ISTAT a distanza di alcuni mesi. I dati relativi al 2012 e 2013 sono dati di preconsuntivo e consuntivo

Per il 2014 e il 2015 l'indebitamento programmatico viene indicato rispettivamente al 2,6 e all'1,8 per cento del PIL (2,0 per cento a legislazione vigente). Tali proiezioni evidenziano un andamento dei conti pubblici coerente con le raccomandazioni ricevute lo scorso mese di luglio e con le previsioni della Commissione Europea.

Negli anni 2016-2018, l'evoluzione dei conti pubblici evidenzia un profilo dell'indebitamento netto programmatico che si avvicina al livello necessario per il conseguimento dell'equilibrio strutturale di bilancio nel 2016 (0,9 per cento), con un avanzo primario programmatico che aumenterebbe progressivamente, raggiungendo il 5,0 per cento nel 2018.

Le ulteriori misure necessarie per conseguire gli obiettivi programmatici saranno calibrate in modo da mantenere la dinamica della spesa in linea con le disposizioni della regola europea, tramite il processo di revisione della spesa.

### Confronti con le previsioni della Commissione Europea

In adempimento alle nuove regole attuative della direttiva UE n. 85/2011<sup>7</sup>, è proposta una comparazione tra le stime a legislazione vigente contenute nel presente Documento e le ultime previsioni pubblicate dalla Commissione Europea.

Le previsioni invernali 2014 della Commissione<sup>8</sup> confermano il consolidamento della finanza pubblica italiana: nel 2013 il rapporto *deficit*/PIL non supera la soglia del 3,0 per cento prevista dai trattati europei, mentre è stimato pari rispettivamente al 2,6 per cento nel 2014 e, a politiche invariate, al 2,2 per cento nel 2015, attestandosi su valori inferiori rispetto alle precedenti stime pubblicate nell'autunno 2013 (2,7 per cento e 2,5 per cento). Tale miglioramento 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<sup>9</sup>.

Per effetto di tale riduzione, le *Winter Forecast* della Commissione stimano una spesa per interessi stabile, pari al 5,3 per cento del PIL nel 2014 e nel 2015. L'avanzo primario è atteso migliorare, passando dal 2,7 per cento del PIL nel 2014 al 3,1 per cento nel 2015 a politiche invariate, attestandosi a un livello superiore rispetto alle stime a legislazione vigente di questo Documento.

Gli scostamenti rilevati sono riconducibili, oltre alle diverse prospettive di crescita, all'utilizzo di dati diversi per l'anno 2013. A differenza delle proiezioni indicate in questo Documento, le stime della Commissione non si basano sui dati di consuntivo del 2013 pubblicati in via provvisoria dall'ISTAT all'inizio dello scorso mese di marzo, che saranno confermati con la prossima Notifica a Eurostat in aprile. Ulteriori differenze sono attribuibili all'utilizzo di stime a politiche invariate da parte della Commissione, anziché a legislazione vigente.

<sup>7</sup> D. lgs. n. 54/2014 di attuazione della direttiva UE n. 85/2011 relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri, G.U. Serie Generale n.76 del 1/4/2014, entrato in vigore il 2 aprile 2014.

<sup>8</sup> *European Economic Forecast Winter 2014*, febbraio 2014.

<sup>9</sup> In linea con tali miglioramenti e includendo nelle stime un ammontare di proventi dalle privatizzazioni pari allo 0,5 per cento di PIL ogni anno, la Commissione in febbraio ha rivisto le previsioni sul debito, prevedendo un calo dal 134,0 per cento del PIL al 133,7 per cento nel 2014. Nel 2015 e 2016 il rapporto debito/PIL si attesterebbe rispettivamente al 132,4 per cento e al 133,1 per cento.



### La regola di spesa

L'introduzione nel 2011 della regola di spesa nel Patto di Stabilità e Crescita ha rafforzato gli impegni relativi al rispetto dei vincoli di bilancio e in particolare al raggiungimento dell'Obiettivo di Medio Periodo (MTO). Tale regola è stata inoltre recepita a livello nazionale con la L. n. 243/2012.

Per i paesi che hanno conseguito il proprio MTO, la regola prevede che l'aggregato di spesa di riferimento, espresso in termini reali, possa muoversi in linea con il tasso di crescita di medio periodo del PIL potenziale. Per i paesi che non hanno raggiunto l'MTO, invece, la crescita dell'aggregato di spesa è ridotta, rispetto al tasso di crescita potenziale di medio termine, di un ammontare (*shortfall*) che garantisca una diminuzione del saldo strutturale di bilancio di almeno 0,5 punti percentuali ogni anno.

Più nel dettaglio, l'aggregato di spesa di riferimento è dato, in ciascun anno, dal totale delle spese della P.A., al netto della spesa non direttamente controllata dal Governo. L'aggregato di spesa di riferimento viene quindi espresso al netto della spesa per interessi, della spesa nei programmi europei pienamente coperti da fondi comunitari, e della componente non discrezionale (ovvero quella legata al ciclo economico) delle spese per indennità di disoccupazione. Inoltre, l'aggregato di spesa deve essere depurato dalla volatilità intrinseca nella serie degli investimenti, sostituendo al valore annuale di questi ultimi la media degli stessi calcolata tra l'anno in corso e i precedenti tre anni. Infine, l'aggregato di riferimento sconta anche gli effetti delle entrate discrezionali e dei contributi sociali i quali possono essere considerati come una componente compensativa di eventuali sforamenti nella crescita dell'aggregato di spesa rispetto al tasso di riferimento.

La tabella seguente riporta i valori dell'aggregato di riferimento per l'Italia coerenti con lo scenario a politiche invariate, ossia non inclusivi degli ulteriori interventi sulla spesa programmati dal Governo a partire dal 2015 per il conseguimento dell'Obiettivo di Medio Periodo. Per il triennio 2011-2013 il limite massimo di crescita della spesa, fissato dalla Commissione Europea, richiede una riduzione, in termini reali, di 0,81 per cento l'anno mentre l'aggregato di spesa di riferimento diminuisce, in media, più del 3 per cento all'anno, un livello ben al di sopra di quanto richiesto dai regolamenti europei.

Per il triennio 2014-2016 il *benchmark* aggiornato dalla Commissione Europea, richiede uno sforzo maggiore di almeno -1,07 per cento. Le proiezioni a politiche invariate segnalano che, nel corso del prossimo triennio, la dinamica della spesa pubblica non sarebbe in linea con la riduzione richiesta.

È necessario rilevare come tali scostamenti, non producano aumenti del saldo strutturale superiori a 0,5 punti percentuali di PIL in un anno e a 0,25 punti percentuali su due anni. Pertanto non si configurano nello scenario a politiche invariate deviazioni significative imputabili alla regola di spesa.

In ogni caso, gli interventi correttivi sulla spesa previsti dal Governo a partire dal 2015 assicureranno che la dinamica della spesa ritorni su un sentiero compatibile con i parametri europei.



**APPLICAZIONE DELLA REGOLA DI SPESA (1)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
milioni di euro								
1. Totale spesa	787.176	794.509	792.200	802.639	811.352	822.243	832.076	845.599
2. Maggiori spese a politica invariata	0	0	0	1.350	7.077	9.834	11.478	13.495
3. Spese finanziate da UE	3.508	4.499	4.630	4.300	5.000	5.500	4.500	4.300
4. Componente ciclica dei sussidi di disoccupazione	551	1.336	2.263	1.978	1.390	817	264	-294
5. Interessi	78.397	86.474	82.043	82.550	82.096	85.339	85.379	85.502
6. Investimenti fissi lordi	31.907	29.979	27.132	25.730	24.835	24.453	24.857	25.019
7. Investimenti fissi lordi - media sugli ultimi 4 anni	34.691	33.380	30.578	28.687	26.919	25.538	24.969	24.791
8. Step 1: Aggregato di spesa di riferimento (1+2-3-4-5-6+7)	707.505	705.600	706.711	718.118	732.027	741.505	753.523	769.358
9. Variazioni entrate discrezionali e contributi sociali	4.365	15.643	4.303	5.451	-2.037	1.611	2.284	-353
10. Step 2: Aggregato di spesa di riferimento (8-9)	703.140	689.958	702.408	712.667	734.064	739.894	751.239	769.711
11. Step 3: Tasso di crescita dell'aggregato di spesa in termini nominali	-1,30	-2,48	-0,45	0,84	2,22	1,07	1,31	2,15
12. Step 4: Tasso di crescita dell'aggregato di spesa in termini reali	-3,20	-4,38	-2,35	-0,64	0,74	-0,41	-0,15	0,69
13. Benchmark (limite massimo alla crescita dell'aggregato di spesa)	-0,81	-0,81	-0,81	-1,07	-1,07	-1,07	0,0	0,0

1) L'aggregato di spesa di riferimento è coerente con i valori presentati nel conto della P.A (tavola III.2), 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 per mezzo dei tassi forniti dalla Commissione negli anni 2011-2015, mentre negli anni successivi è stato utilizzato il tasso di crescita del deflatore del PIL esposto nella tavola II.2b.

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

	2013		2014	2015	2016	2017	2018
	Livello (1)	In % del PIL					
Spese per programmi UE pienamente coperte da fondi UE	4.630	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Componente ciclica della spesa per sussidi di disoccupazione (2)	2.263	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Entrate discrezionali (3)	4.303	0,3	0,3	-0,1	0,1	0,1	0,0
Incrementi di entrata già individuati per legge	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

1) In milioni di euro.

2) La component ciclica della spesa per sussidi di disoccupazione è stata calcolata utilizzando l'elasticità all'output gap riportata nella pubblicazione 'The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update' di Mourre et al., *European Economy - Economic papers No.478*, marzo 2013.

3) Le entrate discrezionali includono gli effetti netti sulle entrate derivanti dalle seguenti misure: D.L. n. 98/2011; D.L. n. 201/2011; D.L. n. 92/2012; Legge di Stabilità 2013; D.L. n. 43/2013; D.L. n. 102/2013; Legge di Stabilità 2014. Sono comprese le entrate discrezionali contributive. In particolare, per queste ultime, gli importi tengono conto degli effetti dei seguenti provvedimenti: D.L. n. 201/2011, D.L. n. 54/2013, Legge di Stabilità 2014.

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

	2013		2014	2015	2016	2017	2018
	Livello (1)	In % del PIL	In % del PIL				
Totale entrate a politiche invariate	744.879	47,7	47,9	47,9	47,6	47,4	47,2
Totale spesa a politiche invariate	792.200	50,8	50,7	50,3	49,6	48,7	48,0
Voci di dettaglio della spesa (2)							
Spese correnti	756.404	48,5					
Redditi da lavoro dipendente	164.062	10,5	10,3	10,2	10,0	9,8	9,6
Consumi Intermedi	130.065	8,3	8,2	8,1	8,0	7,9	7,9
Altre spese correnti	60.709	3,9	3,8	3,8	3,7	3,5	3,5
<i>(al netto interessi e prestazioni sociali)</i>							
Spese in c/capitale	42.536	2,7					
<i>(al netto dismissioni immobiliari)</i>							
Investimenti fissi lordi	27.166	1,7	1,6	1,5	1,5	1,5	1,4
<i>(al netto dismissioni immobiliari)</i>							
Contributi agli investimenti	14.312	0,9	1,1	1,2	1,1	0,9	0,8

(1) In milioni di euro.

(2) I dati di dettaglio della spesa sono coerenti con il Conto delle Amministrazioni pubbliche esposto nella Sezione II del Documento di Economia e Finanza.

**TAVOLA III.5: SETTORE STATALE - SETTORE PUBBLICO - SALDI DI CASSA (1)**

	2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	Livello (2)		In % del PIL				
Saldo Settore pubblico	-74.001	-4,7	-5,3	-2,5	-1,1	0,1	0,8
Amministrazioni centrali	-79.863	-5,1	-4,8	-2,9	-1,7	-0,6	0,1
Settore statale	-80.408	-5,2	-4,8	-2,9	-1,8	-0,6	0,1
Amministrazioni locali	5.861	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1
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) In milioni di euro.

### III.2 IMPATTO FINANZIARIO DELLE PRINCIPALI RIFORME

Nel Programma Nazionale di Riforma 2014 sono individuate due griglie di misure nazionali di intervento: la prima contenente gli aggiornamenti di misure varate negli anni precedenti, la seconda riporta le nuove misure d'intervento suddivise per dieci aree di azione della politica economica (contenimento ed efficientamento della spesa pubblica, federalismo, efficienza amministrativa, mercato dei prodotti e concorrenza, lavoro e pensioni, innovazione e capitale umano, sostegno alle imprese, sostegno al sistema finanziario, energia e ambiente, infrastrutture e sviluppo)<sup>10</sup>. Le misure sono analiticamente descritte, in termini normativi e finanziari<sup>11</sup>.

**TAVOLA III.6: IMPATTO FINANZIARIO DELLE NUOVE MISURE DEL PNR 2014 (in milioni di euro)<sup>1</sup>**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Contenimento della spesa pubblica</b>						
Maggiori spese	0	742	10	9	9	3
Maggiori entrate	668	1.633	4.133	8.133	10.104	10.095
Minori spese	199	1.128	1.540	1.350	1.270	1.270
Minori entrate	0	284	419	121	121	3
<b>Efficienza Amministrativa</b>						
Maggiori spese	9	1.482	1.459	1.464	1.464	1.464
<b>Infrastrutture e sviluppo</b>						
Maggiori spese	340	1.529	1.277	959	262	120
<b>Mercato dei prodotti, concorrenza e efficienza amm.va</b>						
Maggiori spese	0	9	9	9	9	9
<b>Lavoro e pensioni</b>						
Maggiori spese	232	189	106	99	59	59
Minori entrate	0	1.548	1.732	1.714	1.714	1.714
<b>Innovazione e capitale umano</b>						
Maggiori spese	0	170	307	384	356	358
<b>Sostegno alle imprese</b>						
Maggiori spese	0	37	64	39	0	0
Minori entrate	0	4	271	423	4	4
Maggiori entrate	0	621	630	626	0	0
<b>Energia e ambiente</b>						
Maggiori spese	0	94	166	156	3	3

1) I dati non includono gli aggiornamenti finanziari delle misure del PNR 2012 e 2013.

Fonte: Elaborazioni MEF-RGS sui dati degli Allegati 3, delle Relazioni Tecniche e delle informazioni fornite dai Ministeri competenti.

Per ciascuna macro-area d'intervento si è valutato l'impatto sul bilancio dello Stato in termini di maggiori o minori spese e maggiori o minori entrate delle nuove misure in esse ricomprese (tav. III.6), fermo restando che vi sono misure che non

<sup>10</sup> Per una descrizione dell'impostazione della griglia e dei suoi contenuti, si veda la 'Guida alla lettura delle griglie allegate al PNR' riportata in Appendice al PNR 2014.

<sup>11</sup> In questo paragrafo non si analizzano gli effetti derivanti dall'aggiornamento delle misure relative ai PNR pubblicati nel triennio 2011-2013, per i quali si rinvia al PNR 2014. La tavola III.6, inoltre, non riporta le aree relative a 'federalismo' e 'sistema finanziario', in quanto le uniche nuove misure assunte in entrambe le aree sono senza effetti per la finanza pubblica.



hanno alcun impatto perché non quantificabili al momento dell'approvazione del relativo provvedimento o in quanto non comportanti nuovi o maggiori oneri per il bilancio dello Stato<sup>12</sup>. Si segnala, tuttavia, che per alcune aree, gli effetti finanziari più significativi si colgono negli aggiornamenti delle misure intraprese nel biennio 2012-2013<sup>13</sup>.

Per un maggior dettaglio delle misure si rimanda al capitolo III.4 del Programma Nazionale di Riforma (parte del Documento di Economia e Finanza).

### **III.3 COMPATIBILITÀ CON LE REGOLE DI BILANCIO**

Il capitolo II ha ricordato come l'economia italiana sia stata interessata da una fase di profonda e prolungata recessione che ha avuto un impatto significativo sulla crescita potenziale ridottasi dello 0,7 e dello 0,4 per cento nel biennio 2012-2013 (si veda la sezione III.4). Per fare fronte a questa situazione, il Governo intende intervenire con una strategia composita.

Da un lato, al fine di alleviare l'impatto negativo della crisi economica e migliorare le condizioni di liquidità delle imprese, il Governo procederà speditamente nel corso del 2014 al pagamento dei debiti pregressi della P.A. per un ammontare aggiuntivo di 13 miliardi, avvalendosi della procedura degli 'eventi eccezionali' prevista dall'art. 6 della L. n. 243/2012.

Dall'altro, per favorire il ritorno dell'economia su un sentiero sostenuto di crescita potenziale, il Governo si impegna ad approvare un ambizioso pacchetto di riforme strutturali, la cui portata ed effetti sono descritti in dettaglio nel PNR. Anche in questo caso, ci si avvarrà della flessibilità concessa dalla legislazione, che all'art. 3 comma 4 della L. n. 243/2012 permette di rallentare il percorso di convergenza verso l'Obiettivo di Medio Periodo (MTO) a fronte di un piano di rientro verso gli obiettivi programmatici, presentato qui di seguito.

In quest'ottica, nella prima parte di questo paragrafo, si esaminano con maggiore attenzione gli impatti che la crisi ha avuto sulle finanze pubbliche italiane focalizzando l'attenzione sul prodotto potenziale e sulla dinamica della spesa (circostanze eccezionali). L'analisi mostra come il Governo, in una fase congiunturale difficile, sia stato pienamente in grado di contenere la spesa pubblica.

Nella seconda parte, si motivano le condizioni sulla base delle quali il Governo ritiene opportuno procedere al pagamento della parte residua dei debiti pregressi della P.A..

La terza sezione presenta le principali riforme strutturali la cui implementazione giustifica per il 2014 un percorso di avvicinamento più graduale all'MTO. Il paragrafo mostra che i maggiori risparmi di spesa sono destinati a finanziare un pacchetto di riforme - in particolare di riduzione della pressione fiscale - che hanno un impatto favorevole sul prodotto potenziale e sulla dinamica del debito nel medio e lungo periodo.

<sup>12</sup> Tale scelta è dovuta principalmente alla rilevanza delle Amministrazioni centrali nella definizione e implementazione delle misure.

<sup>13</sup> Ciò è valido soprattutto per lavoro e pensioni, innovazione e capitale umano, sostegno alle imprese, energia e ambiente e federalismo. Complessivamente, risulta che nell'ultimo anno siano state sviluppate 190 misure, pari all'65 per cento delle misure contenute, in particolare, nelle griglie 2012 e 2013.

## Recessione, impatto sulla finanza pubblica e circostanze eccezionali

Le condizioni cicliche verificatesi nel corso del 2012 e 2013 sono esemplificate da un livello elevato di *output gap*<sup>14</sup> che permarrà, nonostante i segnali di ripresa, anche nel 2014. La tavola III.7 presenta le stime dell'*output gap* contenute nelle previsioni invernali della Commissione Europea pubblicate lo scorso mese di febbraio<sup>15</sup>. Per il 2014, l'*output gap* si attesterebbe intorno a un valore pari a -3,6 per cento del PIL potenziale, ben al di sotto del livello considerato rappresentativo<sup>16</sup>, ossia di quel valore che, sulla base della metodologia concordata a livello europeo, dovrebbe prevalere in condizioni recessive secondo un 'ciclo economico normale'.

**TAVOLA III.7: OUTPUT GAP DELL'ITALIA**

2013	2014	2015	Media	Minimo	Massimo	Deviazione standard	Output Gap Rappresentativo (1)
-4,3	-3,6	-2,4	0,2	-4,5	3,3	2,0	-2,7

(1) Derivato sulla base della metodologia concordata a livello europeo e descritta nel Rapporto *Public Finances in EMU 2013, European Economy No. 4/2013, Table II.3.1, par. 3.1*. Le statistiche distributive sono calcolate sul dato italiano considerando l'intervallo temporale dal 1965 al 2013.

Fonte: Commissione Europea, 2014 *Winter Forecast*.

Queste condizioni rendono problematico l'avvicinamento all'MTO lungo un sentiero completamente coerente con il Patto di Stabilità e Crescita. La situazione di difficoltà non è ascrivibile alle azioni di politica economica effettuate negli ultimi anni dai Governi italiani, che hanno avuto come obiettivo prioritario un percorso di risanamento dei conti pubblici coerente con le raccomandazioni ricevute in sede europea.

La politica di bilancio, orientata a prudenza sin dall'avvento della crisi dei *subprime*, ha reagito con estrema decisione alla crisi dei debiti sovrani effettuando un aggiustamento significativo nel biennio 2012-2013. In linea con la metodologia concordata a livello europeo il miglioramento del saldo strutturale è stimato pari a 2,8 punti percentuali di PIL. La correzione conseguita è stata notevole anche in termini di sostenibilità di medio e lungo periodo. L'Italia ha conseguito questi risultati solo con le proprie forze continuando a fornire il proprio sostegno ai piani di finanziamento dei paesi europei in difficoltà finanziaria e, al contempo, facendo fronte alle emergenze nazionali.

L'ammontare cumulato delle manovre effettuate dai governi italiani a partire dall'estate 2011 ammonta a circa 67 miliardi nel 2013, pari a circa 4,3 punti percentuali di PIL. La correzione effettuata, se calcolata su base nominale, è ancora maggiore di quella risultante sulla base dell'aggiustamento strutturale.

<sup>14</sup> L'*output gap* misura la differenza tra il prodotto effettivo e quello potenziale in rapporto a quest'ultimo.

<sup>15</sup> *European Economic Forecast Winter 2014*, febbraio 2014.

<sup>16</sup> L'*output gap* rappresentativo (ROG), è quello che prevarrebbe, nel 95 per cento delle probabilità, in presenza di condizioni cicliche 'normali'. Per l'Italia il valore del ROG è stimato dalla Commissione Europea nell'ambito della metodologia di derivazione del cosiddetto *minimum benchmark*. Il *minimum benchmark* rappresenta il saldo strutturale di bilancio che in coincidenza di condizioni cicliche 'normali' garantisce il rispetto della soglia di *deficit* nominale del 3 per cento del PIL. Una stima dell'*output gap* rappresentativo per il 2012 può essere ricavata sulla base della tavola II.3.1 a pagina 97 del Rapporto della Commissione Europea, *Public Finance in EMU*, 2013. Per maggiori dettagli si veda:

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2013/pdf/ee-2013-4.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/ee-2013-4.pdf)



Lo scostamento tra le due misure deriva dall'andamento dell'economia e da come questo influisca, attraverso il calcolo dell'*output* potenziale, sulle stime del saldo strutturale. Non risulta, invece, influenzato dalle dinamiche della spesa pubblica, che i Governi italiani ormai da diversi anni hanno dimostrato di saper tenere sotto controllo.

Osservando i valori totali della spesa primaria, per la gran parte svincolati dagli andamenti dell'economia, si nota che i valori misurati a consuntivo dall'ISTAT sono sistematicamente inferiori ai valori inizialmente previsti sia tendenziali che programmatici. Il divario nell'anno 2013 rispetto alle tendenze che si prospettavano sul finire della scorsa decade è elevatissimo. La capacità di bloccare la spesa in termini nominali, e quindi di ridurla in termini reali, è senz'altro dimostrata. A questo proposito, si noti come nel corso del 2012 e del 2013, in coincidenza con il punto di massimo impatto della crisi del debito sovrano, l'Italia sia riuscita a rispettare pienamente la regola di spesa introdotta nel Patto di Stabilità e Crescita. L'aggregato di spesa di riferimento si è infatti ridotto in termini reali di oltre il 4,0 per cento nel 2012 e di oltre il 2,0 per cento nel 2013 (si veda Focus sulla regola di spesa).

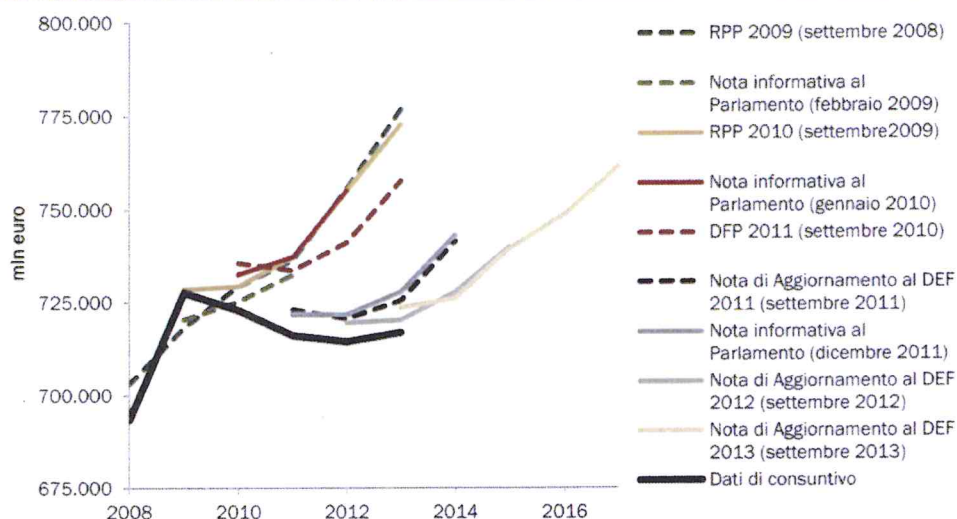
Diverso è il caso delle entrate. A partire dal 2012 l'effetto combinato della stretta creditizia e dell'impatto negativo di breve periodo delle misure di consolidamento dei conti pubblici hanno depresso la domanda interna. Le entrate fiscali, principalmente il gettito delle imposte indirette e contributive, ne hanno risentito in maniera significativa risultando inferiori ai valori programmati.

Si nota anche che l'obiettivo di aggiustamento strutturale del saldo sarebbe stato pienamente centrato anche se l'*output* potenziale non fosse stato rivisto verso il basso. La caduta del PIL ha avuto infatti riflessi sulle stime dell'*output* potenziale risentendo anche di una rilevante revisione verso l'alto del NAIRU<sup>17</sup>.

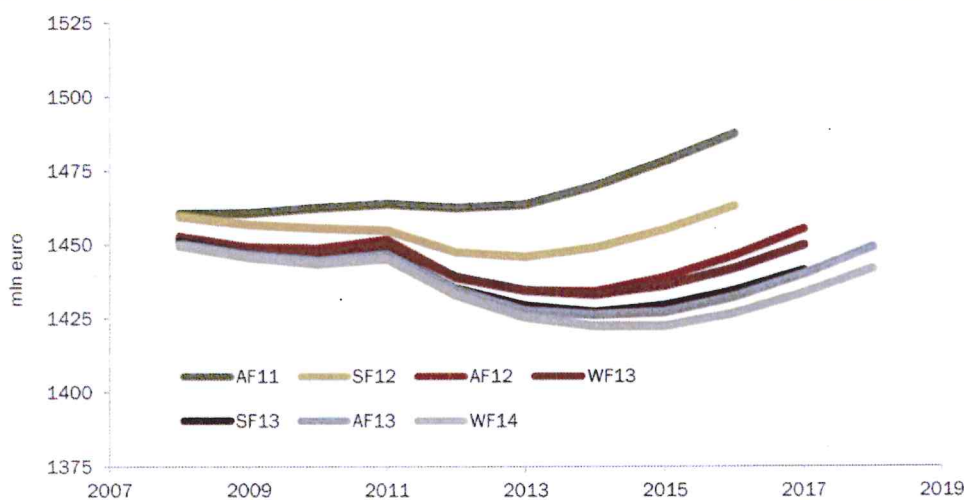
Si fa presente inoltre che la metodologia di stima non distingue pienamente tra variazioni temporanee della domanda e quelle permanenti. Qualsiasi variazione del PIL ha una ricaduta sui calcoli effettuati, influenzando in maniera rilevante i valori del prodotto potenziale nei primi anni di previsione. Con riferimento all'ammontare dell'aggiustamento fiscale *ex ante* effettuato dall'Italia e utilizzando un valore prudenziale di 1,0 per il moltiplicatore<sup>18</sup>, questo avrebbe comportato una caduta del livello del PIL pari alla stessa entità. È dunque probabile che nelle stime di caduta del PIL potenziale sia entrata una componente temporanea.

<sup>17</sup> Si veda anche il focus 'Sensibilità dei saldi strutturali alla metodologia di calcolo dell'*output gap*' nella sezione III.4

<sup>18</sup> Molti studi sostengono che nel corso della recessione appena conclusasi il valore del moltiplicatore sia stato molto più elevato. Si veda, ad esempio, O. Blanchard, D. Leigh, *January 2013, 'Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers'*, IMF working Paper 13/1

**FIGURA III.1: SPESA TOTALE DELLA PA AL NETTO DEGLI INTERESSI (milioni di euro)**

Nota: La linea tratteggiata indica previsioni programmatiche  
Fonte: MEF e ISTAT.

**FIGURA III.2: PIL POTENZIALE**

Nota: AF = Previsioni d'autunno CE; SF = Previsioni di primavera CE; WF = Previsioni d'inverno CE  
Fonte: Commissione Europea

La presenza di un *output gap* al di sopra della soglia considerata rilevante e coincidente con condizioni di liquidità delle imprese ancora lontane da livelli normali determina l'esistenza di circostanze eccezionali per le quali risulta opportuno provvedere al pagamento dei debiti residui da parte della Pubblica Amministrazione. Allo stesso tempo, una situazione ancora fragile del mercato del lavoro consiglia di soppesare i rischi insiti nel procedere con ulteriori misure che abbiano impatti restrittivi sulla domanda interna proprio nel momento in cui questa presenta i primi segnali di stabilizzazione.



Alla luce di tali considerazioni, il Governo ritiene che nel 2014 non sia opportuno procedere a un aggiustamento del saldo strutturale di 0,5 punti percentuali di PIL, ossia dell'ammontare richiesto dai regolamenti europei e dalla legislazione nazionale per il percorso di avvicinamento all'MTO.

La strategia di bilancio del Governo prevede che il disavanzo strutturale si riduca di 0,2 punti percentuali di PIL nell'anno in corso. La deviazione temporanea dal percorso di avvicinamento verso l'MTO, ovvero il pareggio di bilancio in termini strutturali, è riconducibile all'esigenza di rispondere con una strategia organica al materializzarsi di 'eventi eccezionali' dovuti principalmente agli effetti della forte recessione del 2012 e del 2013, consentita agli Stati Membri dall'art. 5 del regolamento UE n. 1.175/2011 e recepita a livello nazionale dall'art. 6 della L. n. 243/2012. Secondo il regolamento UE, in periodi di grave recessione economica che determinino un impatto rilevante sulla situazione delle finanze pubbliche, è possibile allontanarsi temporaneamente dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio di medio periodo, a condizione che la sostenibilità delle finanze pubbliche non venga compromessa. In questa eventualità, l'articolo 6 della L. n. 243/2012, prevede che il Governo, sentita la Commissione Europea, presenti al Parlamento una Relazione e una specifica richiesta di autorizzazione in cui sia indicata l'entità e la durata dello scostamento nonché sia definito un piano di rientro che permetta di convergere verso l'Obiettivo di Medio Periodo. Il Governo si impegna a raggiungere questo risultato entro l'orizzonte di programmazione del DEF.

### **Il pagamento dei debiti pregressi della Pubblica Amministrazione**

Il Governo è fortemente impegnato a disporre gli strumenti necessari per assicurare stabilmente la convergenza dei tempi di pagamento verso gli *standard* europei.

Il provvedimento recante interventi finalizzati al rispetto della direttiva europea sul pagamento dei debiti che il Governo ha approvato<sup>19</sup> ed è in corso di presentazione alle Camere offre una soluzione strutturale che, a completamento delle azioni già intraprese nel 2013<sup>20</sup>, si muove lungo tre direttrici:

- completare il pagamento dei debiti commerciali residui;
- favorire la cessione dei debiti commerciali certificati a intermediari finanziari e potenziare le vigenti modalità di compensazione con crediti tributari e contributivi;
- potenziare il monitoraggio dei debiti e dei relativi tempi di estinzione, anche per assicurare il rispetto della direttiva europea sui termini di pagamento.

Al fine di smaltire lo *stock* di debiti accumulato, senza incidere sulla dimensione del deficit di bilancio, si intende innanzi tutto: i) aumentare la dotazione del fondo per assicurare la liquidità alle regioni e agli enti locali per il pagamento dei debiti commerciali, istituito con il decreto legge n. 35 del 2013; ii) ridurre i debiti commerciali delle società partecipate dagli enti locali attraverso

<sup>19</sup> Il DDL sui pagamenti pregressi della P.A. è stato approvato dal CdM dello scorso 12 marzo, ed è in corso di presentazione alle Camere.

<sup>20</sup> Si tratta del D.L. n. 35/2013 e del D.L. n. 102/2013.

l'ulteriore incremento del predetto fondo per fornire agli enti stessi anticipazioni finanziarie; iii) concedere anticipazioni di liquidità per il pagamento dei debiti inclusi nei piani di riequilibrio finanziario pluriennale dei comuni in squilibrio strutturale e dei debiti dei comuni che hanno deliberato il dissesto finanziario; iv) favorire il riequilibrio della gestione di cassa del settore sanitario ampliando il perimetro dei debiti sanitari finanziabili con anticipazioni di liquidità.

La certificazione assume un ruolo cruciale per la piena operatività del meccanismo di cessione dei crediti a intermediari finanziari, che sarà assistito da garanzia dello Stato. Essa consentirà all'impresa di ottenere liquidità attraverso una più agevole e rapida cessione dei propri crediti, anche tenuto conto del fatto che, in presenza della garanzia dello Stato, non potranno essere richiesti sconti superiori a una misura massima determinata con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze. Le Amministrazioni pubbliche debentrici diverse dallo Stato, in caso di temporanee carenze di liquidità, potranno chiedere agli intermediari finanziari una ridefinizione dei termini e delle condizioni di pagamento dei debiti. Sempre ai fini della predetta ridefinizione, i crediti assistiti dalla garanzia dello Stato potranno formare oggetto di ulteriore cessione ad altri intermediari finanziari.

Per affrontare strutturalmente la questione dei tempi di pagamento della P.A. è necessaria una adeguata attività di monitoraggio e la predisposizione di strumenti che consentano di rilevare l'effettiva consistenza ed evoluzione dell'ammontare dei debiti. Ad oggi, è già previsto l'obbligo della fatturazione elettronica<sup>21</sup>: dal prossimo mese di giugno per i rapporti commerciali con la P.A. centrale e nel corso del 2015 per tutte la P.A., compresi gli enti locali. In aggiunta sarà previsto che tutti i creditori della P.A. possano, tramite la piattaforma di certificazione dei crediti, fornire evidenza dei loro crediti anche nei confronti degli enti che passeranno alla fattura elettronica nel 2015.

Queste innovazioni dovranno essere accompagnate da un processo di informatizzazione della P.A., già avviato per gli enti centrali, che consenta di monitorare l'intero ciclo di vita delle fatture (ricezione, registrazione, pagamento o eventuali contestazioni). Ciò permetterà di disporre della piena conoscenza dei flussi di formazione dell'indebitamento e di verificare l'effettiva attuazione della direttiva europea sui pagamenti. Per questo sarà disposto: i) l'obbligo per le Amministrazioni di protocollare le fatture all'atto del ricevimento e di annotarle nel registro delle fatture; ii) l'obbligo di allegare alle relazioni ai bilanci consuntivi o di esercizio un prospetto che attesti l'importo dei pagamenti relativi a transazioni commerciali effettuate dopo la scadenza dei termini previsti dalla Direttiva europea in materia di tempi di pagamento, nonché il tempo medio dei pagamenti effettuati; iii) un meccanismo incentivante per gli enti locali soggetti al patto di stabilità interno; iv) un meccanismo sanzionatorio per le Amministrazioni pubbliche che registrano ritardi oltre una certa soglia temporale nei pagamenti dei debiti. Contribuisce in maniera sostanziale, infine, la armonizzazione della contabilità e dei bilanci degli enti territoriali, già avviata e su cui si dovrà procedere rapidamente per evitare ulteriori ritardi.

<sup>21</sup> Introdotta dai commi da 209 a 214, dell'articolo 1 della legge 24 dicembre 2007, n. 244, e successive modificazioni.



L'esigenza di dotare gli enti pubblici delle risorse necessarie all'attuazione degli interventi che si intende adottare determina un incremento del saldo netto da finanziarie di circa 20 miliardi nel solo anno 2014 e del fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche di circa 13 miliardi nello stesso anno, da cui consegue un corrispondente incremento del debito pubblico. Una parte dell'incremento del saldo netto da finanziare è connesso con operazioni di ristrutturazione del debito regionale, assistite dallo Stato, che consentiranno alle Regioni di modificare il profilo temporale degli oneri per il rimborso dei debiti, anche in relazione al quale dovrà essere aggiornato il livello delle emissioni nette. Data la natura straordinaria dell'intervento per l'accelerazione dei pagamenti sui debiti della P.A. non si determinano effetti permanenti sugli altri saldi di finanza pubblica.

Nelle intenzioni del Governo, il pagamento della componente residua dei debiti pregressi della P.A. ha come finalità quella di rispondere alle gravi condizioni cicliche che hanno colpito l'economia italiana nel corso dell'ultimo biennio e di mitigare le restrizioni sulla liquidità comuni a molte imprese. Tuttavia, come descritto sopra, l'intervento non si limiterà al solo pagamento dei debiti commerciali in essere ma abbrevierà i tempi di pagamento in linea con le regole europee, dando luogo a effetti positivi di riduzione delle barriere all'entrata come stimato recentemente dalla Commissione Europea<sup>22</sup>.

Il Governo ritiene che sussistano le condizioni eccezionali che, alla luce dell'art. 6 della L. n. 243/2012, consentono per il 2014 uno scostamento temporaneo dagli obiettivi programmatici.

### **Riforme strutturali e avvicinamento graduale all'MTO**

Il rallentamento nel percorso di convergenza verso il pareggio di bilancio strutturale previsto per il 2014 risponde anche all'intenzione del Governo di procedere con azioni decise di riforma che contribuiscano a migliorare il prodotto potenziale dell'economia italiana e al contempo comportino nel medio periodo un miglioramento della posizione di bilancio in termini strutturali, con un conseguente miglioramento della sostenibilità delle finanze pubbliche.

L'art. 3, comma 4 della L. n. 243/2012 e il regolamento UE n. 1175/2011, all'art. 5, prevedono esplicitamente una forma di flessibilità sul calendario di convergenza verso l'Obiettivo di Medio Periodo in presenza di riforme strutturali significative che producano un impatto positivo sul bilancio nel medio periodo, anche attraverso un aumento della crescita potenziale, e quindi sulla sostenibilità di medio-lungo periodo delle finanze pubbliche. Tali riforme sono valutate dalla Commissione con riferimento alla loro coerenza con gli orientamenti europei di politica economica. La deviazione temporanea dal percorso di convergenza verso l'MTO è consentita a condizione che sia mantenuto un opportuno margine di sicurezza rispetto al valore di riferimento del rapporto *deficit*/PIL e che la posizione di bilancio ritorni all'Obiettivo di Medio Periodo entro il periodo coperto dal Programma di Stabilità. Secondo le stime qui presentate, gli interventi

<sup>22</sup> Si veda il documento 'Assessing product market reforms in Italy', Greece, Portugal and Spain, European Commission, Note for the attention of the LIME Working Group, 2014.



programmati dal Governo condurranno a un miglioramento strutturale delle finanze pubbliche del Paese. La valutazione considera le misure che presentano gli effetti più facilmente quantificabili quali la riduzione della pressione fiscale sul lavoro, quella dell'IRAP e le relative coperture date dagli interventi di revisione della spesa e dall'aumento della tassazione sulle rendite finanziarie. Insieme a queste misure si considerano anche quelle relative alle liberalizzazioni e semplificazioni e la riforma del mercato del lavoro. Si ritiene tuttavia che anche altre riforme strutturali non esplicitamente considerate<sup>23</sup> potrebbero esercitare effetti favorevoli nel medio periodo, rafforzando ulteriormente la sostenibilità finanziaria dei conti pubblici.

La tavola III.8 mostra in sequenza le stime degli effetti finanziari positivi attesi dalle riforme sulle principali variabili macroeconomiche e sul saldo primario di bilancio. Inoltre l'ultima sezione della tabella dettaglia gli effetti complessivi delle riforme specificando anche l'impatto sul rapporto debito/PIL.

Come risultato del piano di riforme programmato dal Governo, si prevede che il livello del PIL aumenti in termini cumulati di 2,2 punti percentuali nel 2018 rispetto allo scenario di base. Sono rilevanti, a regime, gli effetti sui consumi privati e sugli investimenti, maggiori in termini di livelli rispettivamente per 1,9 e 3,0 punti percentuali. Anche l'occupazione è attesa aumentare, grazie agli effetti positivi sull'offerta di lavoro; infatti l'introduzione di detrazioni IRPEF sul lavoro dipendente per le fasce più basse di reddito, oltre a rappresentare una riduzione del cuneo fiscale, produrrebbe importanti effetti indiretti sul tasso di partecipazione che, nel complesso, è atteso aumentare di 0,6 punti percentuali nel triennio 2015-2018 in termini cumulativi<sup>24</sup>.

Per quanto riguarda la finanza pubblica, grazie alla previsione di adeguate coperture, l'impatto complessivo delle misure di riforma programmate dal Governo, non determinerebbe alcuna riduzione del saldo primario.

Per il periodo 2014-2018, l'impatto delle riforme sul prodotto potenziale è stimato utilizzando lo scenario macroeconomico descritto nella tavola III.8, che ingloba gli effetti sull'economia delle riforme strutturali. Tali effetti non sono inclusi nel quadro macroeconomico e in quello programmatico di finanza pubblica di questo Documento. Al quadro macroeconomico inclusivo degli effetti delle riforme è applicata la metodologia di calcolo della funzione di produzione concordata a livello europeo procedendo a separare l'impatto ciclico da quello strutturale.

Per gli anni successivi al 2018, le variabili relative ai singoli fattori produttivi sono estrapolate con semplici tecniche statistiche o, in alcuni casi, si assume che convergano verso parametri strutturali stimati dalla Commissione Europea

<sup>23</sup> Le riforme considerate sono descritte anche all'interno del PNR. Tuttavia non si tiene conto all'interno di questo paragrafo di interventi quali la soluzione a regime della questione dei ritardi dei pagamenti della P.A. che possono avere effetti positivi strutturali sul PIL.

<sup>24</sup> Gli effetti sul tasso di partecipazione sono stimati tramite il modello di micro-simulazione del mercato del lavoro del Dipartimento del Tesoro, ITaxSIM (*Italian Taxation Simulation Model*). Il modello segnala un aumento significativo del tasso di partecipazione femminile e di minore entità per il tasso di partecipazione maschile. La variazione di 0,6 rappresenta una media ponderata delle due variazioni.

opportunamente rivisti per includere l'effetto macroeconomico di ogni singola riforma<sup>25</sup>.

<b>TAVOLA III.8: IMPATTO MACROECONOMICO DELLE MISURE PROGRAMMATICHE 2014</b>						
Descrizione misura	Risultati delle simulazioni					
	Effetti cumulati sul PIL e su altre variabili macroeconomiche rispetto allo scenario base					
		2014	2015	2016	2017	2018
Aumento delle detrazioni IRPEF sui redditi da lavoro dipendente	PIL	0,1	0,3	0,4	0,6	0,6
	Consumi privati	0,1	0,4	0,6	0,7	0,8
	Investimenti fissi lordi	0,1	0,6	1,1	1,4	1,4
	Occupazione	0,0	0,1	0,2	0,4	0,6
	Saldo primario/PIL (1)	0,4	0,6	0,5	0,5	0,4
Riduzione dell'IRAP	PIL	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
	Consumi privati	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
	Investimenti fissi lordi	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
	Occupazione	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
	Saldo primario/PIL (1)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Revisione della tassazione sulle rendite finanziarie	PIL	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
	Consumi privati	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
	Investimenti fissi lordi	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
	Occupazione	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Saldo primario/PIL (1)	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Spending review	PIL	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1
	Consumi privati	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
	Investimenti fissi lordi	-0,2	-0,6	-0,9	-0,8	-0,6
	Occupazione	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
	Saldo primario/PIL (1)	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4
Liberalizzazioni e semplificazioni (L. n. 27/2012, L. n. 35/2012, L. n. 98/2013 e DDL A.S. n. 958)	PIL	0,1	0,3	0,4	0,6	0,9
	Consumi privati	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,2
	Investimenti fissi lordi	0,7	1,0	1,3	1,6	1,9
	Occupazione	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
	Saldo primario/PIL (1)	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Riforma del mercato del lavoro (L. n. 92/2012 con le modifiche apportate dal D.L. n. 34/2014)	PIL	0,2	0,3	0,4	0,5	0,8
	Consumi privati	0,4	0,6	0,7	0,9	1,1
	Investimenti fissi lordi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
	Occupazione	0,2	0,3	0,2	0,3	0,5
	Saldo primario/PIL (1)	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Totale	PIL	0,3	0,6	1,0	1,5	2,2
	Consumi privati	0,4	0,8	1,1	1,5	1,9
	Investimenti fissi lordi	0,7	1,1	1,5	2,1	3,0
	Occupazione	0,2	0,4	0,4	0,7	1,2
	Saldo primario/PIL (1)	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
	Debito/PIL (1) (2)	-0,2	-0,8	-1,3	-2,1	-3,5

Nota: Eventuali imprecisioni nel totale derivano da arrotondamenti  
Fonte: Elaborazioni MEF con il modello ITEM, IGEM e QUEST Italia.  
(1) Differenza rispetto allo scenario base (il segno positivo indica un peggioramento, il segno negativo un miglioramento)  
(2) Elaborazioni MEF con il modello del debito pubblico.

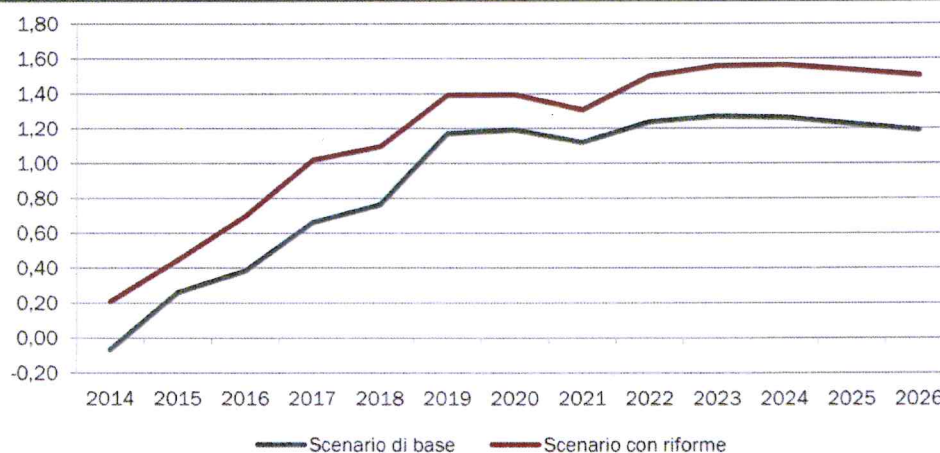
<sup>25</sup> La metodologia di proiezione del prodotto potenziale è in linea con quella correntemente discussa a livello europeo dal Comitato di Politica Economica del Consiglio Europeo e dall'*Output Gap Working Group*. Per maggiori dettagli si veda il capitolo III.4 e la Nota Metodologica alla sezione III.3



In particolare, si assume che il NAIRU (*Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment*) converga al 2026 verso il valore cosiddetto 'di àncora' stimato dalla Commissione Europea attraverso un modello *panel*<sup>26</sup> e pari per l'Italia al 9,4 per cento. Tuttavia, in coerenza con la suddetta metodologia, si è valutato che a seguito dell'impatto del taglio del cuneo fiscale e delle altre misure adottate sul mercato del lavoro il livello del tasso di disoccupazione àncora debba essere ridotto all'8,8 per cento<sup>27</sup>. Infine, per quanto riguarda lo *stock* di capitale, si ipotizza che questo converga al proprio valore di equilibrio crescendo in linea con la *Total Factor Productivity* dal 2028, ossia tre anni in anticipo rispetto allo scenario di base.

Per effetto delle riforme annunciate dal Governo, il tasso di crescita del PIL potenziale aumenta già nel 2014 passando da un tasso prossimo a zero a un valore dello 0,2 per cento. Negli anni a seguire, e fino al 2017 la crescita del prodotto potenziale è più rapida che nello scenario di riferimento. Nel medio periodo, le riforme contribuiscono a collocare la crescita del prodotto potenziale su valori più alti. Nel 2026, il tasso di crescita del potenziale inclusivo delle riforme risulta essere di circa 0,3 punti percentuali al di sopra di quanto previsto nello scenario di riferimento del DEF.

**FIGURA III.3: TASSO DI CRESCITA DEL PIL POTENZIALE NELLO SCENARIO CON RIFORME**



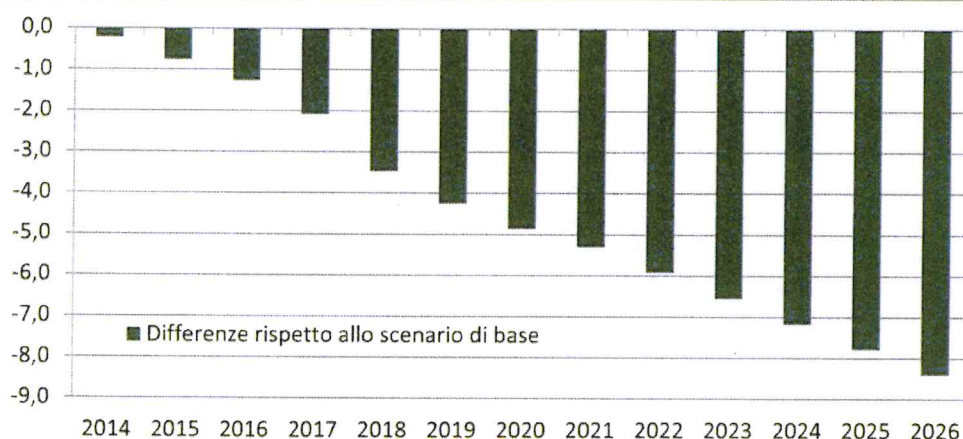
Per effetto delle riforme, il rapporto debito/PIL, si riduce immediatamente e più rapidamente in conseguenza della più alta crescita potenziale. Dopo il 2018, a politiche invariate, ossia nell'ipotesi di costanza del saldo primario strutturale, la

<sup>26</sup> Si veda la nota metodologica sui criteri di formulazione delle previsioni tendenziali (allegato II) alla sezione III.3 e per maggiori dettagli si anche veda Orlandi F., 2012, *Structural unemployment and its determinants in the EU countries*, *European Economy, Economic Papers*, No. 455. ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/economic\\_paper/2012/pdf/ecp\\_455\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2012/pdf/ecp_455_en.pdf)).

<sup>27</sup> La riduzione del livello àncora del NAIRU dello 0,6 per cento (da 9,4 per cento a 8,8 per cento) deriva dalla applicazione della elasticità del NAIRU àncora al cuneo fiscale. Si è valutato che l'intervento di riduzione dell'IRPEF determinerà una riduzione della variabile di riferimento adottata nella metodologia della Commissione pari a circa il tre per cento. Il livello attuale del cuneo per l'anno 2012 era stimato essere pari a circa 44,5 per cento.

riduzione del rapporto debito/PIL nello scenario inclusivo delle riforme accelera ulteriormente rispetto alle previsioni del quadro di riferimento. Nel 2026, grazie all'impatto delle riforme il rapporto debito/PIL risulterebbe essere inferiore di circa 9 punti percentuali rispetto al livello dello scenario di base.

**FIGURA III.4: IMPATTO DELLE RIFORME SUL DEBITO PUBBLICO: DIFFERENZE RISPETTO ALLO SCENARIO DI BASE (% PIL)**



Alla luce di queste dinamiche è possibile concludere che il rallentamento del percorso di convergenza verso l'Obiettivo di Medio Periodo necessario per consentire l'implementazione di importanti riforme strutturali porta a effetti significativi sulla crescita potenziale di medio periodo e contribuisce, in ultimo, a migliorare la sostenibilità delle finanze pubbliche italiane.

### Piano di rientro

A fronte della volontà di procedere al pagamento della componente residua dei debiti pregressi della P.A e di avviare un ambizioso programma di riforme strutturali, il Governo si impegna a rispettare il piano di rientro verso gli obiettivi programmatici coincidenti con il quadro di finanza pubblica programmatico delineato nel DEF.

Il rallentamento della convergenza verso l'MTO nel 2014 viene compensato dall'impegno del Governo, a partire dal 2015, ad attuare un piano di rientro che permetta di raggiungere pienamente l'Obiettivo di Medio Periodo nel 2016. Nel 2015, il disavanzo strutturale ricomincerebbe a diminuire di 0,5 punti percentuali, grazie a una manovra di consolidamento interamente finanziata da riduzioni di spesa pari a 0,3 punti percentuali di PIL sul primario. Il pareggio di bilancio in termini strutturali verrebbe conseguito pienamente nel 2016 e sarebbe mantenuto lungo tutto l'orizzonte di programmazione sino al 2018.

A questo piano di rientro, si accompagna anche un ambizioso programma di privatizzazioni che prevede dismissioni di attività dello Stato per circa lo 0,7 per cento del PIL nel corso del triennio 2014-2017.



Le misure correttive programmate per i prossimi anni e il piano di dismissioni previsto assicurano, già dal prossimo anno, il rapido rientro del maggior rapporto debito pubblico/PIL conseguente all'ulteriore pagamento dei debiti pregressi. Come evidenziato nel paragrafo III.7 'La regola del debito e gli altri fattori rilevanti', il profilo programmatico del rapporto debito/PIL rispetterebbe la regola sul percorso di convergenza del debito verso il parametro europeo già dal 2015.

### III.4 SALDO DI BILANCIO CORRETTO PER IL CICLO

La Legge Costituzionale n.1/2012 sull'Introduzione del principio dell'equilibrio di bilancio nella Carta costituzionale e quella 'rinforzata' (L. n. 243/2012) hanno riformato la Costituzione introducendo e dettagliando il principio dell'equilibrio di bilancio in conformità con le regole europee.

La nuova legislazione nazionale recepisce i principi del Patto di Stabilità e Crescita, modificato dal regolamento UE n. 1175/2011 (*Six Pack*), e sancisce che il pareggio di bilancio si ottiene qualora il saldo strutturale eguagli il livello dell'Obiettivo di Medio Periodo (MTO), la cui definizione viene rimandata ai criteri stabiliti dall'ordinamento dell'Unione Europea.

Il Codice di Condotta per la Redazione dei Programmi di Stabilità<sup>28</sup> definisce l'MTO in termini strutturali sulla base di indicatori specifici per ciascun paese quali il tasso di crescita potenziale di lungo periodo, il livello corrente del rapporto debito/PIL e l'ammontare delle passività implicite legate all'invecchiamento della popolazione. Attualmente, l'MTO dichiarato dal Governo Italiano coincide con un saldo strutturale in pareggio.

L'introduzione nella legislazione italiana del concetto di saldo strutturale integra la definizione degli obiettivi programmatici espressi in termini nominali, i quali non dipendono solamente dalle misure di politica fiscale adottate dal governo ma reagiscono spontaneamente alle evoluzioni del contesto economico, con quelli strutturali, misurati al netto del ciclo economico, che permettono di valutare la componente discrezionale della politica fiscale.

L'indicatore che sintetizza la posizione ciclica dell'economia e permette di formulare i saldi strutturali è l'*output gap*, il quale misura la differenza tra il prodotto effettivo e quello potenziale in rapporto a quest'ultimo. 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<sup>29</sup>. Tale metodologia è stata approvata dal Consiglio ECOFIN e viene periodicamente discussa e rivista all'interno del Comitato di Politica Economica e dell'*Output Gap Working Group* (EPC-OGWG).

Dopo la forte contrazione della crescita del prodotto interno verificatasi negli anni 2012 e 2013, l'economia italiana si appresta a sperimentare una moderata espansione nel 2014 (vedi quadro macroeconomico di riferimento, capitolo II). La

<sup>28</sup> Si veda il Codice di Condotta per la Redazione dei Programmi di Stabilità: *Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes*, September 2012  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sqp/pdf/coc/code\\_of\\_conduct\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sqp/pdf/coc/code_of_conduct_en.pdf)

<sup>29</sup> D'Auria et al., 2010, *The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps*, *European Economy, Economic Papers*. 420.)



stima del prodotto potenziale, dopo la significativa riduzione dello 0,7 e dello 0,4 per cento nel 2012 e nel 2013, non recepirebbe immediatamente l'inversione di tendenza prevista per l'anno in corso e si attesterebbe, nonostante il contributo positivo della *Total Factor Productivity*, a -0,1 per cento nel 2014. A partire dal 2015, il prodotto potenziale mostrerebbe un recupero sino a raggiungere un tasso di crescita pari allo 0,8 per cento nel 2018. Il fattore lavoro contribuirebbe in maniera positiva alla crescita potenziale sin dal prossimo anno, mentre il fattore capitale solamente a partire dal 2016.

L'*output gap*, dopo aver registrato un livello *record* pari a -4,5 per cento del PIL potenziale nel 2012, è previsto ridursi nell'anno in corso attestandosi a -3,7 per cento. Come già evidenziato nel paragrafo precedente, tale stima risulta comunque più ampia, in valore assoluto, del livello dell'*output gap* rappresentativo (ROG) prevalente in condizioni cicliche normali, il quale viene stimato dalla Commissione intorno a un valore del -2,7 per cento del PIL potenziale per il 2012. Pertanto, nel 2014 le condizioni di grave recessione economica permarrebbero, esaurendosi solo nel 2015 quando il livello dell'*output gap* risulterebbe essere in linea con quello considerato rappresentativo. Negli anni a seguire si registrerebbe una graduale chiusura dell'*output gap*, il quale tornerebbe ad essere positivo e pari allo 0,6 per cento del PIL potenziale nel 2018.

Per valutare l'impatto del ciclo economico sul bilancio dello Stato è necessario misurarne la componente ciclica, che si ottiene moltiplicando l'*output gap* per la semi-elasticità del saldo di bilancio alla crescita economica<sup>30</sup>. Il parametro della semi-elasticità per l'Italia è pari a circa 0,55. Sulla base di tale parametro, la componente ciclica del saldo di bilancio risulta essere pari al -2,5 per cento nel 2013, -2,0 per cento nel 2014, a -1,5 per cento nel 2015 per poi diminuire progressivamente, diventando positiva e pari allo 0,3 per cento nel 2018.

Il percorso di avvicinamento dell'Italia al proprio Obiettivo di Medio Periodo non ha subito deviazioni significative nel corso del 2012 e del 2013, ossia in coincidenza con la fase più critica della recessione. Il saldo strutturale, che è l'indebitamento al netto degli effetti del ciclo economico e delle misure *una tantum*, si è ridotto in rapporto al PIL ben più del minimo richiesto dal Patto di Stabilità e Crescita, pari a 0,5 punti percentuali di PIL all'anno. Difatti, il saldo strutturale è diminuito di 0,6 punti percentuali di PIL nel 2013 e, in media di 1,4 punti percentuali nel biennio 2012-2013. Tale dinamica è stata favorita da una considerevole riduzione della spesa pubblica. L'aggregato di spesa di riferimento (si veda il Focus su 'La regola di spesa') ha fatto registrare nello stesso biennio un tasso di crescita negativo in media superiore al -3,0 per cento in termini reali.

<sup>30</sup> A partire dal 2013, l'OGWG ha deciso di sostituire il parametro di riferimento, passando dall'elasticità alla semi-elasticità. In luogo della misurazione dell'impatto del livello assoluto del saldo di bilancio a variazioni della crescita economica si considera la variazione del saldo di bilancio in percentuale del PIL rispetto a variazioni della crescita economica. Inoltre, sono stati aggiornati i parametri che rappresentano, per ogni singolo paese, i pesi specifici, cioè la struttura di entrate e spese e le quote relative delle singole categorie che le compongono. Sia la modifica della semi-elasticità che quella che riguarda i pesi relativi non hanno effetti rilevanti sul calcolo della componente ciclica, mentre hanno effetti significativi sul calcolo separato di entrate e uscite strutturali. Per maggiori dettagli si veda: Mourres G., Isbasoiu G.-M., Paternoster D. e M. Salto, (2013), *The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update*, Economic Papers 478, European Commission. Also available at: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/economic\\_paper/2013/pdf/ecp478\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp478_en.pdf)

Per il 2014, il disavanzo strutturale si attesterebbe allo 0,6 per cento del PIL, riducendosi di 0,2 punti percentuali di PIL rispetto al 2013, in luogo di 0,5 punti percentuali richiesti dal Patto di Stabilità, mentre l'aggregato di spesa farebbe registrare una contrazione di -0,6 per cento in termini reali, non in linea con i parametri della Commissione che richiederebbero una riduzione di almeno 1,07 per cento.

<b>TAVOLA III.9: LA FINANZA PUBBLICA CORRETTA PER IL CICLO (in percentuale del PIL) (1)</b>							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tasso di crescita del PIL a prezzi costanti	-2,4	-1,9	0,8	1,3	1,6	1,8	1,9
Indebitamento netto	-3,0	-3,0	-2,6	-1,8	-0,9	-0,3	0,3
Interessi passivi	5,5	5,3	5,2	5,1	5,1	4,9	4,7
Tasso di crescita del PIL potenziale	-0,7	-0,4	-0,1	0,3	0,4	0,7	0,8
<i>Contributi dei fattori alla crescita potenziale:</i>							
Lavoro	-0,7	-0,3	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Capitale	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
Produttività Totale dei Fattori	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3
Output gap	-3,1	-4,5	-3,7	-2,7	-1,6	-0,5	0,6
Componente ciclica del saldo di bilancio	-1,7	-2,5	-2,0	-1,5	-0,9	-0,3	0,3
Saldo di bilancio corretto per il ciclo	-1,3	-0,6	-0,6	-0,3	0,0	0,0	0,0
Avanzo primario corretto per il ciclo	4,2	4,7	4,6	4,8	5,1	4,9	4,7
Misure <i>una tantum</i>	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Saldo di Bilancio al netto delle <i>una tantum</i>	-3,1	-3,3	-2,7	-1,6	-0,9	-0,3	0,3
Saldo di bilancio corretto per il ciclo al netto delle <i>una tantum</i>	-1,4	-0,8	-0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0
Avanzo primario corretto per il ciclo al netto delle <i>una tantum</i>	4,1	4,5	4,6	4,9	5,1	4,9	4,7
Variazione saldo di bilancio al netto delle <i>una tantum</i>	-1,3	0,2	-0,6	-1,0	-0,8	-0,6	-0,6
Variazione saldo di bilancio corretto per ciclo al netto delle <i>una tantum</i>	-2,2	-0,6	-0,2	-0,5	-0,1	0,0	0,0

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

Come ampiamente spiegato nel paragrafo precedente, la deviazione temporanea dal percorso di avvicinamento verso l'Obiettivo di Medio Periodo che si riscontra per il 2014 consegue alla necessità di rispondere contestualmente alla forte recessione che ha colpito l'Italia nel corso del 2012 e 2013 e all'esigenza di procedere speditamente, con una strategia organica, all'implementazione di importanti riforme strutturali in grado di incidere nel medio periodo sul potenziale di crescita dell'economia e di migliorare la sostenibilità delle finanze pubbliche.

La normativa europea e quella nazionale prevedono forme di flessibilità che permettono di deviare dal percorso di avvicinamento all'MTO in entrambi i casi<sup>31</sup>. Come già chiarito, tale scostamento è consentito, a condizione che sia mantenuto un opportuno margine di sicurezza rispetto al valore di riferimento del disavanzo nominale e che si preveda il ritorno al percorso di avvicinamento all'MTO entro il periodo di previsione del Programma di Stabilità.

<sup>31</sup> Si veda il regolamento UE n. 1175/2001 che rivede e modifica l'articolo 5 del regolamento n. 1466/97 e l'articolo 3 della L. n. 243/2012.



Il posticipo al 2016 del conseguimento dell'Obiettivo di Medio Periodo non configura una violazione dei Regolamenti europei e appare in linea con quanto previsto dalla normativa nazionale.

#### FOCUS **Sensitività dei saldi strutturali alla metodologia di calcolo dell' *output gap***

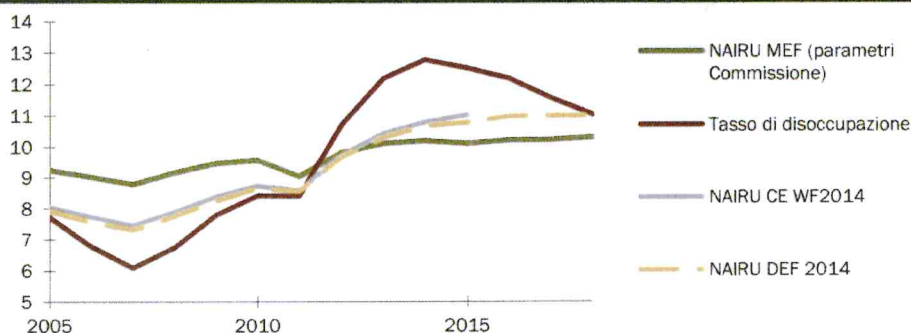
In base alla metodologia della funzione di produzione concordata a livello europeo, la stima dell'*output gap* che è necessaria per la derivazione dei saldi strutturali è significativamente dipendente dalle ipotesi del quadro macroeconomico sottostante ma anche dall'individuazione di alcuni parametri di inizializzazione per la stima del tasso di disoccupazione strutturale (NAIRU) e della *Total Factor Productivity* (TFP).

Più in particolare, i parametri necessari alla stima del NAIRU, che rappresenta la componente di trend della disoccupazione, sono particolarmente soggetti a discrezionalità. Il NAIRU viene calcolato sulla base di un modello bivariato in cui la scomposizione trend-ciclo del tasso di disoccupazione è stimata congiuntamente ad una Curva di Phillips che comprende l'*unemployment gap* tra le determinanti della variazione del tasso di crescita dei salari. Il filtro statistico utilizzato per tale modello è il Filtro di Kalman che, nella fase di stima, richiede la definizione *ex ante* dei parametri di inizializzazione delle componenti latenti, quali ad esempio i limiti di oscillazione delle varianze dei processi stocastici che regolano la curva di Phillips e la scomposizione trend-ciclo della disoccupazione (per maggiori dettagli sulla metodologia e sui parametri utilizzati si veda la Nota Metodologica, sez. III.1).

Tradizionalmente, e al fine di evitare valori dell'*output gap* e dei saldi strutturali poco in linea con quelli delle previsioni della Commissione Europea, le elaborazioni del NAIRU sottostanti i vari documenti programmatici dell'Italia hanno sempre recepito i parametri di inizializzazione utilizzati dalla Commissione. Tuttavia, nel corso degli ultimi anni, quest'ultima ha provveduto a rivedere frequentemente tali parametri, soprattutto alla luce del recente aumento del tasso di disoccupazione successivo al 2011.

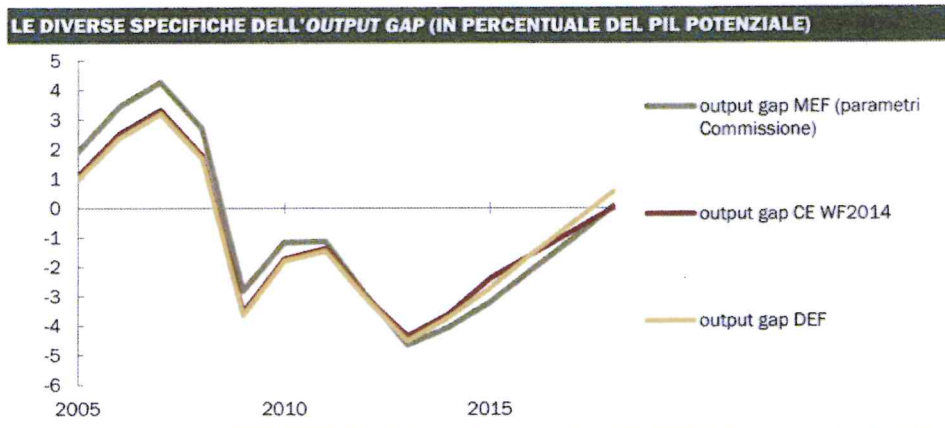
Anche la stima del NAIRU utilizzata nel DEF 2014 non si discosta significativamente dalla serie elaborata dalla Commissione nelle *Winter Forecast 2014* (figura 1). Tuttavia, al fine di ottenere questo risultato, è stato necessario rivedere in modo iterativo i parametri di inizializzazione sottostanti. Per contro, l'utilizzo dei parametri validati dalla Commissione nelle ultime *Forecast* avrebbe prodotto un profilo del NAIRU totalmente differente. Come si evince dalla figura sottostante, il recepimento dei parametri della Commissione avrebbe prodotto un profilo del NAIRU completamente rivisto sia storicamente sia in fase di previsione. A partire dal 2013 e su tutto l'orizzonte previsivo del DEF 2014, il NAIRU ottenuto in base ai parametri della Commissione si sarebbe attestato su valori mediamente più bassi.

**LE DIVERSE SPECIFICHE DEL NAIRU (valori percentuali)**

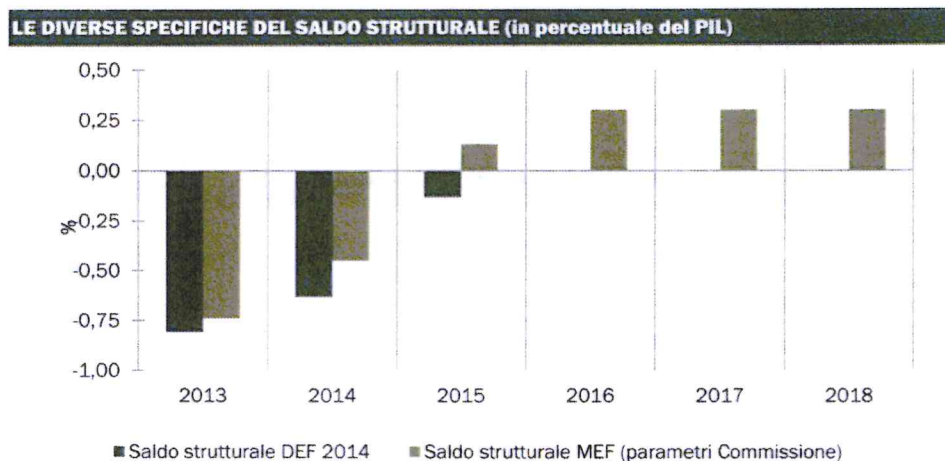




Profili differenti del NAIRU conducono a stime differenti del livello del prodotto potenziale e di conseguenza dell'*output gap*. La figura sotto riportata mostra l'andamento dell'*output gap* così come pubblicato dalla Commissione Europea nelle *Winter Forecast*, quello ufficiale pubblicato dall'Italia nel DEF e quello che si sarebbe ottenuto utilizzando il profilo del NAIRU più basso, calcolato con i parametri di inizializzazione della Commissione. Come si evince dalla figura, un NAIRU più basso comporta un allargamento dell'*output gap*, in media, di circa 0,4 punti percentuali nel periodo 2013-2018.



Il valore dell'*output gap* ha importanti ripercussioni sulla definizione dei saldi strutturali. Nella figura seguente si riportano i saldi strutturali programmatici per il periodo 2013-2018 calcolati utilizzando i diversi profili dell'*output gap*. Utilizzare un *output gap* in linea con i parametri di inizializzazione del NAIRU della Commissione Europea permetterebbe di avere un saldo strutturale decisamente più favorevole, che nel 2015 registrerebbe un avanzo strutturale di 0,1 per cento, a differenza del leggero disavanzo previsto nel presente documento. A partire dal 2016, inoltre, il saldo strutturale raggiungerebbe un avanzo costante di 0,3 per cento del PIL con i parametri della Commissione e solamente un pareggio di bilancio con i parametri di inizializzazione ufficiali.



È evidente che la metodologia concordata a livello europeo per la stima del potenziale e dei suoi derivati dipende sensibilmente dalla discrezionalità delle scelte sui parametri sottostanti i modelli, primo fra tutti quello del NAIRU. Utilizzando gli ultimi parametri ufficiali della Commissione Europea, la situazione fiscale dell'Italia risulterebbe notevolmente migliore rispetto ai valori ufficiali dichiarati nel presente Programma di Stabilità. La scelta operata risponde all'esigenza di avvicinare la stima del potenziale il più possibile a quella della Commissione Europea, anche se, come qui dimostrato, scelte diverse avrebbero portato a risultati significativamente differenti.

### III.5 DEBITO PUBBLICO

La gestione del debito pubblico nel corso del 2013 e del primo trimestre del 2014 si è sviluppata in un contesto di progressiva normalizzazione del funzionamento dei mercati finanziari in generale, e di quello dei titoli di Stato in particolare, soprattutto rispetto alle condizioni di forte instabilità del periodo che va dall'ultimo trimestre del 2011 alla prima metà del 2012. Il 2013 si è contraddistinto anch'esso per fasi di turbolenza e volatilità sui mercati, sia pur in misura nettamente inferiore, riconducibili in egual misura a fattori interni (principalmente legati a eventi politico-istituzionali) e a fattori internazionali (con un ruolo preponderante delle decisioni di politica monetaria da parte delle principali banche centrali a livello globale).

L'avvio del 2013 si è posto in sostanziale continuità con gli ultimi mesi dell'anno precedente, con il proseguimento dell'andamento discendente dei tassi di interesse e dei differenziali contro i titoli tedeschi. Questa tendenza, iniziata a partire da settembre 2012, è stata favorita dal miglioramento dei saldi di finanza pubblica a livello nazionale, dagli importanti obiettivi conseguiti a livello europeo con l'istituzione dei veicoli di sostegno finanziario e il processo di integrazione della vigilanza bancaria. Non da ultimo, la tendenza è stata favorita dalle misure adottate dalla Banca Centrale Europea, tra cui il nuovo sistema di potenziale intervento sul mercato secondario dei titoli di Stato fino a tre anni (cosiddette *Outright Monetary Transactions*, OMT), volto a rendere più efficiente il processo di trasmissione degli impulsi della politica monetaria all'economia.

In questo contesto, il Tesoro, proprio nel mese di gennaio, è tornato sul mercato con un nuovo BTP con scadenza 15 anni, che ha avuto un significativo riscontro positivo in termini di condizioni di costo e di qualità degli investitori coinvolti. L'operazione ha avuto una valenza segnaletica molto rilevante dal momento che su queste scadenze lunghe il Tesoro non era presente sul mercato con un nuovo titolo da oltre due anni.

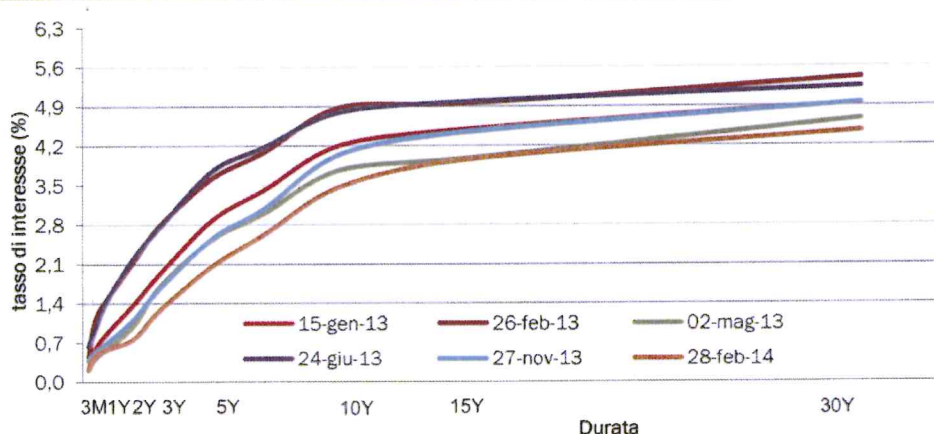
Le criticità sono tornate a manifestarsi nuovamente all'indomani dell'esito delle elezioni politiche di fine febbraio e delle conseguenti difficoltà relative alla formazione del nuovo Governo. Sebbene non siano mancate giornate caratterizzate da improvvisi picchi di volatilità, va tuttavia segnalato come in questo periodo il mercato del debito, nelle sue componenti di primario e secondario, abbia continuato a funzionare regolarmente, consentendo al Tesoro di gestire senza particolari difficoltà i collocamenti in asta e agli operatori di essere attivi sui titoli di Stato senza particolari anomalie.

Con la formazione del Governo e una relativa stabilità dei mercati finanziari internazionali, il quadro complessivo per il mercato dei titoli di Stato è tornato ad



assumere un tono decisamente positivo, ponendo le basi per una nuova discesa dei tassi di interesse lungo tutta la curva dei rendimenti e un'ulteriore riduzione dei differenziali contro la Germania, fino ad arrivare a livelli non troppo distanti da quelli dell'estate del 2011, prima che la crisi europea del debito sovrano coinvolgesse direttamente l'Italia. È in questo frangente che il Tesoro ha trovato le condizioni per offrire al mercato un nuovo BTP a 30 anni, una scadenza che non era stata più interessata dalle emissioni dal settembre 2009.

**FIGURA III.5: EVOLUZIONE CURVA DEI RENDIMENTI TITOLI DI STATO**



Durante la fase finale del secondo trimestre 2013, la situazione di mercato è tornata a presentarsi nuovamente volatile con un incremento dei tassi e una riduzione della pendenza della curva dei rendimenti. A spiegare questo movimento, diversamente dai mesi precedenti, sono stati fattori internazionali quali, in particolare, l'annuncio della Banca Centrale degli USA di un possibile ridimensionamento, e la successiva potenziale interruzione delle politiche di acquisto di titoli obbligazionari sul mercato secondario americano: il mercato ha immediatamente interpretato questa scelta come un segnale di progressivo esaurimento dell'impegno a garantire bassi tassi di interesse a lungo termine e ampie condizioni di liquidità nel sistema.

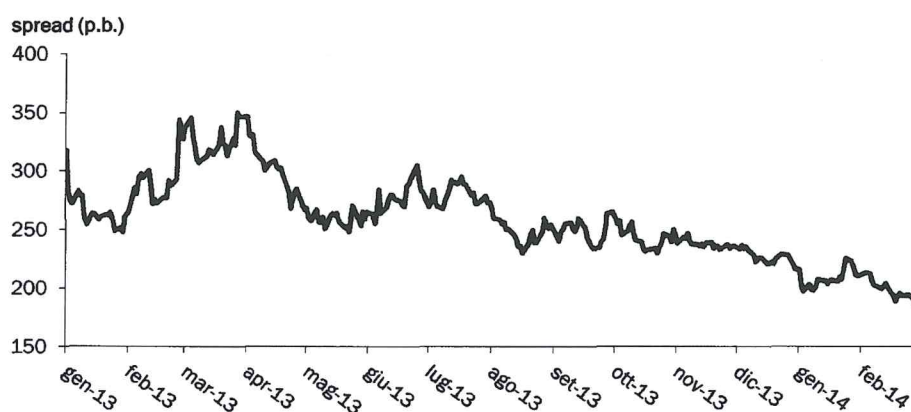
L'impatto dell'annuncio è stato molto significativo sui livelli dei tassi di interesse su scala mondiale, inclusa ovviamente l'Europa e i paesi dell'Area dell'Euro. Nonostante l'entità del fenomeno, il mercato italiano dei titoli di Stato ha continuato a funzionare in modo sostanzialmente ordinato, pur in un contesto non privo di significativi movimenti dei prezzi dei titoli.

Superata questa fase, il nuovo fronte di instabilità si è aperto a livello nazionale, con le incertezze derivanti da una possibile rinnovata fase di instabilità politica. Nel mese di settembre e fino ai primi giorni di ottobre il mercato ha nuovamente offerto spunti di turbolenza, soprattutto sulle scadenze più brevi, poi rapidamente rientrati con il voto di fiducia ottenuto dal Governo. Da quei giorni fino alla fine dell'anno, senza significative pause, la *performance* dei titoli di Stato è stata continua e omogenea su larga parte degli strumenti offerti dal

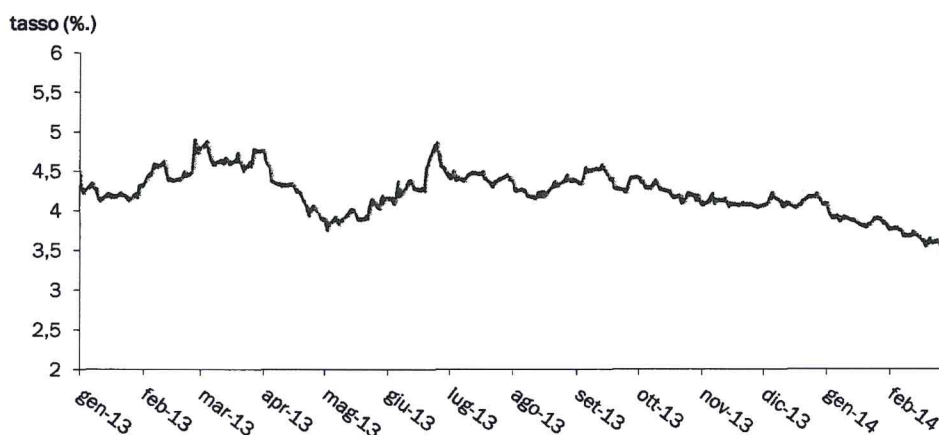


Tesoro, processo che è stato ulteriormente agevolato dall'esito della prima emissione del BTP a 7 anni, un nuovo punto strategico sulla curva dei rendimenti funzionale alla gestione dei rischi da parte del Tesoro, ma anche particolarmente apprezzato da parte degli investitori che da molti mesi si erano mostrati attivi su titoli con scadenza residua nell'intorno dei 7 anni. A consolidare la tendenza positiva della fine dell'anno ha contribuito anche il successo, oltre le più rosee previsioni, della seconda emissione dell'anno del BTP Italia, lo strumento dedicato agli investitori *retail* lanciato nel 2012, che già nel mese di aprile, durante il primo collocamento dell'anno, aveva avuto un riscontro molto positivo.

**FIGURA III.6: DIFFERENZIALE DI RENDIMENTO BTP-BUND-BENCHMARK 10 ANNI**



**FIGURA III.7: TASSO TITOLI DI STATO- BENCHMARK A 10 ANNI**

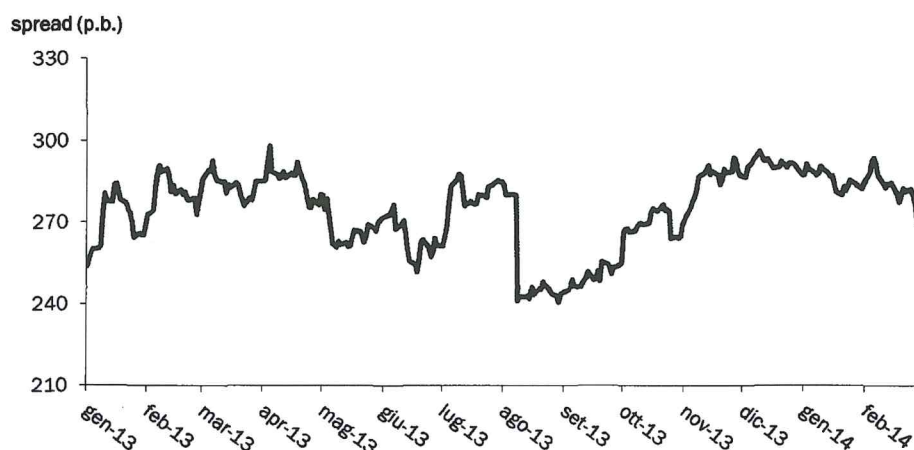


La tendenza positiva del mercato durante l'ultimo trimestre del 2013 ha interessato in modo particolarmente forte le scadenze a breve e medio termine, che hanno raggiunto livelli assoluti di tasso e di differenziale contro il *bund* tedesco antecedenti la crisi, in linea con quelli del 2010. Sulle scadenze più lunghe si è assistito a una altrettanto significativa riduzione dei tassi, anche se i differenziali contro il *bund* risentono ancora degli effetti della lunga crisi finanziaria iniziata negli USA nel 2007 e poi proseguita in forme diverse in Europa con le forti tensioni sul debito sovrano del periodo 2010-2012.

Con il miglioramento della situazione generale e il sensibile ridimensionamento delle fonti di tensione, il mercato dei titoli di Stato ha visto parallelamente migliorare le condizioni di liquidità del suo segmento secondario, con una ripresa significativa dei volumi scambiati e dell'efficienza delle quotazioni. Anche se in modo differenziato questo processo ha investito tutte le tipologie di titoli, anche quelle che durante gli anni della crisi del debito erano state maggiormente penalizzate, come i titoli nominali a più lungo termine, quelli indicizzati all'inflazione europea e quelli a tasso variabile.

A fare da supporto a questo contesto è stato anche il ritorno sempre più continuo e di dimensioni sempre più rilevanti di investitori esteri, europei e non, che a seconda delle fasi di mercato hanno scelto di partecipare attraverso sia il mercato primario sia quello secondario. Tale presenza ha consentito di stabilizzare, e quindi consolidare, la quota del debito italiano rappresentata da titoli di Stato posseduta da operatori non residenti, quota che come noto soprattutto nel periodo tra la metà del 2011 e la metà del 2012 aveva subito un ridimensionamento non trascurabile.

Nei primi mesi del 2014 il quadro complessivo ha fatto registrare un ulteriore miglioramento: la discesa nel livello dei tassi è proseguita in modo molto marcato con una compressione ulteriore dei differenziali di rendimento contro il *bund* tedesco. Ne hanno beneficiato tutti i collocamenti sul mercato primario, con un riscontro notevolmente positivo anche da parte di quegli investitori esteri che da molto tempo non erano stati più attivi sul debito italiano. Il Tesoro, sulla scia di questo andamento di mercato, è tornato a emettere un nuovo titolo a 10 anni sul segmento delle emissioni indicizzate all'inflazione europea, segmento particolarmente penalizzato durante le fasi più acute della crisi del debito sovrano: la recezione favorevole avuta dall'emissione ha dimostrato chiaramente la rilevanza di questi titoli per la politica di diversificazione dell'offerta da parte del Tesoro e la fondatezza dell'impostazione seguita negli anni volta a garantire continuità alle emissioni, seppur per volumi ridotti, al fine di minimizzare l'impatto sul costo del debito nelle fasi più intense della crisi.

**FIGURA III.8: DIFFERENZIALE DI RENDIMENTO TITOLI DI STATO 10 ANNI VS 2 ANNI**

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

L'evoluzione del rapporto tra il debito delle Amministrazioni pubbliche e il PIL delinea un percorso di discesa a partire dal prossimo anno, mentre l'anno in corso sarà l'ultimo del periodo di crescita continua iniziata a partire dal 2007.

Con riferimento agli anni di consuntivo, mentre tale rapporto nel 2011 è stato rivisto al ribasso solo marginalmente, passando dal 120,8 per cento riportato nella Nota di Aggiornamento al DEF dello scorso settembre al 120,7 per cento per via di ordinarie revisioni statistiche, il dato per il 2012 è stato confermato al 127,0 per cento.

Il nuovo consuntivo del 2013 ha visto il rapporto debito/PIL raggiungere il 132,6 per cento, un valore inferiore di circa 0,3 punti percentuali rispetto al dato programmatico della Nota di Aggiornamento. Tale valore è basato su una stima per il deflatore del PIL inferiore rispetto al consuntivo (1,2 per cento contro un dato finale di 1,4 per cento), pur a fronte di una crescita reale rivelatasi al di sotto delle aspettative (-1,9 per cento rispetto a una stima di -1,7 per cento) e di uno *stock* di debito atteso lievemente superiore al dato finale di consuntivo. L'incremento di 5,7 punti percentuali tra il 2012 e il 2013 è dovuto, come era stato già evidenziato nelle previsioni della Nota di Aggiornamento, a un livello particolarmente significativo sia della componente *snow-ball*, che risente della differenza tra costo del debito e crescita nominale del PIL, sia dell'aggiustamento *stock-flussi*, quest'ultimo dovuto in larga parte alle emissioni di debito effettuate nell'anno per la provvista necessaria a far fronte ai pagamenti dei debiti commerciali della P.A.<sup>32</sup>.

Nel 2014 il rapporto debito/PIL è previsto aumentare ulteriormente, fino a raggiungere il 134,9 per cento, circa 2,1 punti percentuali in più rispetto la stima indicata nella Nota di Aggiornamento. Questo incremento è in larga parte

<sup>32</sup> D.L. n. 35/2013 convertito dalla L. n. 64/2013, e D.L. n. 102/2013 convertito dalla L. n. 124/2013





**TAVOLA III.10: DETERMINANTI DEL DEBITO PUBBLICO (in percentuale del PIL) (1)**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Livello (al netto sostegni) (2)	124,2	129,1	131,1	129,5	126,1	121,5	116,9
Impatto di sostegni (3)	2,7	3,6	3,9	3,8	3,7	3,6	3,5
Livello (al lordo sostegni) (2)	127,0	132,6	134,9	133,3	129,8	125,1	120,5
Variazioni rispetto all'anno precedente	6,2	5,7	2,3	-1,6	-3,5	-4,7	-4,6
Fattori che determinano le variazioni del debito pubblico							
Avanzo primario (competenza economica)	-2,5	-2,2	-2,6	-3,3	-4,2	-4,6	-5,0
Effetto <i>snow-ball</i>	6,5	5,8	3,0	1,8	1,1	0,8	0,6
di cui: Interessi (competenza economica)	5,5	5,3	5,2	5,1	5,1	4,9	4,7
Aggiustamento stock-flussi	2,2	2,1	1,9	-0,1	-0,5	-0,9	-0,2
di cui: Differenza tra cassa e competenza	0,0	0,8	2,2	0,1	-0,3	-0,6	-0,8
Accumulazione netta di asset finanziari (4)	-0,4	0,3	-0,2	-0,4	-0,4	-0,5	0,2
di cui: Introiti da privatizzazioni	-0,5	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	0,0
Effetti di valutazione del debito	0,5	0,1	-0,2	0,1	0,1	0,2	0,2
Altro (5)	2,1	0,9	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
p. m. : Tasso di interesse implicito sul debito	4,5	4,1	4,0	3,8	3,9	3,9	3,9

1) Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono determinare incongruenze tra i valori presentati nella tavola.

2) Al netto ovvero al lordo della quota di pertinenza dell'Italia dei prestiti agli Stati membri dell'UEM (bilaterali o attraverso EFSF) e del programma ESM. Per gli anni 2012 e il 2013 l'ammontare di tali prestiti agli Stati membri dell'UEM (bilaterali o attraverso EFSF) e del programma ESM è stato pari rispettivamente a 36.932 e 55.620 milioni. Le stime per gli anni 2014-2017 includono i proventi da privatizzazioni per un ammontare pari a circa lo 0,7 per cento di PIL all'anno. Le stime tendenziali sottostanti allo scenario programmatico includono i proventi attesi dal rimborso dei *bond* finanziati dal Tesoro a favore del Monte Paschi di Siena pari a circa 4,0 miliardi con *tranches* nel periodo 2014-2017.

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.

Il percorso di riduzione del rapporto debito/PIL prende avvio nel 2015 con una stima pari al 133,3 per cento. Tale valore risulta ancora significativamente superiore alla previsione della Nota di Aggiornamento per quasi 4 punti percentuali di PIL, a causa sia della minore crescita nominale accumulata nel biennio 2014-2015, per circa 2,7 punti percentuali, sia del maggiore *stock* di debito, che incide per i restanti 1,2 punti percentuali (al netto degli arrotondamenti). Tale incremento è riconducibile in primo luogo all'ovvio effetto di trascinarsi dagli anni precedenti; inoltre esso risente del peggioramento del fabbisogno del Settore pubblico dall'1,5 al 2,5 per cento di PIL, che è tuttavia mitigato dalle maggiori privatizzazioni per uno 0,2 per cento di PIL rispetto alla Nota e da altri due fattori non secondari quali l'impatto nel 2015 del rimborso dei *bond* finanziati dal Tesoro (cosiddetti *Monti bond*)<sup>33</sup>, che dovrebbe prendere avvio nel 2014, e dai piani di ammortamento dei prestiti erogati dal MEF alle Amministrazioni locali per il rimborso dei già citati debiti commerciali (per un valore complessivo pari quasi allo 0,3 per cento di PIL).

<sup>33</sup> D.L. n. 95/2012 convertito dalla L. n. 135/2012 e L. n. 228/2012 (Legge di Stabilità per il 2013).



La riduzione del rapporto debito/PIL dal 2014 al 2015, pari a 1,6 punti percentuali, si deve pertanto a un miglioramento dell'avanzo primario, che arriva al 3,3 per cento del PIL, rispetto all'effetto *snow-ball*, che continua la sua discesa grazie a una più sostenuta crescita nominale, e a un sostanziale annullamento dell'aggiustamento *stock-flussi* che beneficia dell'esaurimento del programma di rimborso dei debiti commerciali.

Negli anni 2016 e 2017 la velocità di riduzione del rapporto aumenta passando rispettivamente a 3,5 e 4,7 punti percentuali, consentendo al rapporto di attestarsi rispettivamente al 129,8 e al 125,1 per cento. Anche per questi anni le stime risultano superiori a quelle della Nota di Aggiornamento per circa 4,8 e 5,0 punti percentuali, dei quali circa 3,1 e 3,4 punti percentuali spiegabili dalla più modesta dinamica cumulata del PIL nominale. La restante parte è dovuta a un maggiore fabbisogno del Settore pubblico, che continua a essere previsto in misura superiore rispetto alle stime della Nota di Aggiornamento per circa 0,8 e 0,4 punti percentuali di PIL rispettivamente nei due anni, pur in presenza di un livello di maggiori privatizzazioni per 0,2 punti percentuali all'anno rispetto alla Nota come per il biennio precedente.

**TABELLA III.11: DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE PER SOTTOSETTORE (1)**  
(in milioni di euro e in percentuale del PIL)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Livello al netto dei sostegni finanziari Area Euro (2)							
Amministrazioni pubbliche	1.946.809	2.013.373	2.079.871	2.107.043	2.113.578	2.102.670	2.091.945
in % PIL	124,2	129,1	131,1	129,5	126,1	121,5	116,9
Amministrazioni centrali (3)	1.839.716	1.915.825	1.994.960	2.023.181	2.030.745	2.020.895	2.011.250
Amministrazioni locali (3)	131.766	136.837	124.200	123.152	122.123	121.064	119.984
Enti di Previdenza e Assistenza (3)	149	158	158	158	158	158	158
Livello al lordo dei sostegni finanziari Area Euro (2)							
Amministrazioni pubbliche	1.989.473	2.068.993	2.141.454	2.169.068	2.176.064	2.165.654	2.155.428
in % PIL	127,0	132,6	134,9	133,3	129,8	125,1	120,5
Amministrazioni centrali (3)	1.882.380	1.971.445	2.056.543	2.085.205	2.093.230	2.083.879	2.074.733
Amministrazioni locali (3)	131.766	136.837	124.200	123.152	122.123	121.064	119.984
Enti di previdenza e assistenza (3)	149	158	158	158	158	158	158

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

2) Al netto ovvero al lordo della quota di pertinenza dell'Italia dei prestiti agli Stati membri dell'UEM (bilaterali o attraverso EFSF) e del programma ESM. Per gli anni 2012 e il 2013 l'ammontare di tali prestiti agli Stati membri dell'UEM (bilaterali o attraverso EFSF) e del programma ESM è stato pari rispettivamente a 36.932 e 55.620 milioni. Le stime per gli anni 2014-2017 includono i proventi da privatizzazioni per un ammontare pari a circa lo 0,7 per cento di PIL all'anno. Le stime tendenziali sottostanti allo scenario programmatico includono i proventi attesi dal rimborso dei *bond* finanziati dal Tesoro a favore del Monte Paschi di Siena pari a circa 4,0 miliardi con *tranches* nel periodo 2014-2017.

3) Al lordo degli interessi non consolidati.

Fonte: Banca d'Italia, Supplemento al bollettino statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito del 14 marzo 2014.

L'analisi delle variazioni consente di verificare come l'accelerazione della riduzione del rapporto debito/PIL è fondata su un ulteriore rafforzamento dell'avanzo primario, che si attesta, rispettivamente, al 4,2 e al 4,6 per cento di PIL nei due anni, a fronte di una rinnovata riduzione dell'effetto *snow-ball* e di



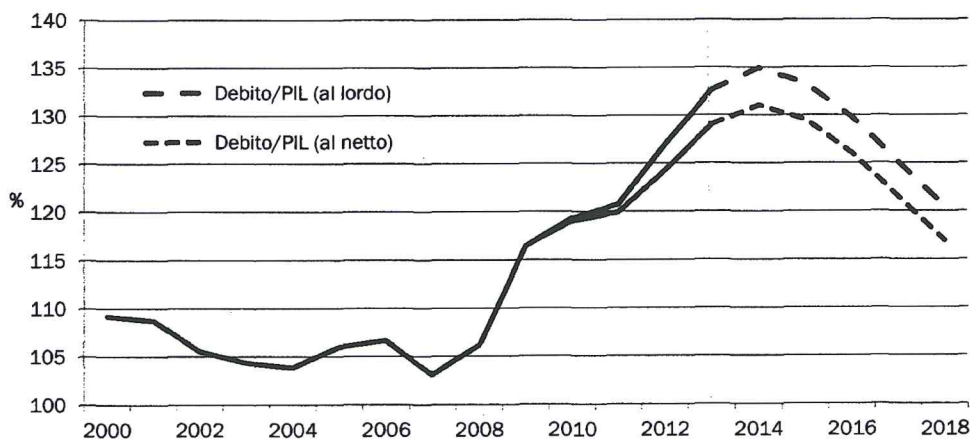
una componente di aggiustamento *stock-flussi* che diventa negativa per via dell'impatto delle privatizzazioni, non più compensato da altri fattori.

Nell'anno finale di previsione il rapporto debito/PIL è previsto attestarsi al 120,5 per cento, con un ritmo di riduzione analogo a quello dell'anno precedente, beneficiando in particolar modo di un avanzo di cassa del Settore pubblico pari a circa lo 0,8 per cento di PIL.

In conclusione, il profilo programmatico del rapporto debito/PIL delinea una riduzione cumulata di circa 14,4 punti percentuali dall'anno di picco, il 2014, sino al 2018. Tale riduzione risulta superiore rispetto a quella prevista nella Nota di Aggiornamento dello scorso settembre che dall'anno di picco, il 2013, prefigurava una riduzione cumulata di 12,8 punti sino al 2017.

Se si analizza il profilo del debito al netto dei sostegni europei<sup>34</sup>, si può rilevare come nel 2018 il rapporto debito/PIL si attesterebbe al 116,9 per cento, ossia 3,6 punti percentuali di PIL in meno rispetto al debito inclusivo dei sostegni, un dato sostanzialmente in linea con quello stimato per l'anno 2017 nella Nota di Aggiornamento al DEF, dal momento che la stima di tali sostegni non è stata oggetto di revisioni significative.

**FIGURA III.10: EVOLUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL (al lordo e al netto dei sostegni ai Paesi Euro)**



<sup>34</sup> 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.

### 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), entrerà a regime per l'Italia a partire dal 2015, cioè al termine di un periodo triennale di transizione avviato con l'uscita dalla procedura per disavanzi eccessivi.

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

- i. nei tre anni precedenti il 2015, la distanza del rapporto debito/PIL rispetto alla soglia deve ridursi, in media, di 1/20 (*benchmark backward-looking*);
- ii. al netto del ciclo economico dei precedenti tre anni, il debito/PIL del 2015 deve essere inferiore al *benchmark backward-looking*;
- iii. nei tre anni precedenti il 2017, la distanza del rapporto debito/PIL rispetto alla soglia deve ridursi, in media, di 1/20 (*benchmark forward-looking*).

Per garantire che il rapporto debito/PIL converga nel 2015 sul *benchmark* più favorevole tra i tre sopra individuati, nel corso degli anni 2013-2015 (periodo di transizione), il Codice di Condotta del Patto di Stabilità e Crescita richiede un aggiustamento fiscale lineare strutturale minimo (MLSA - *Minimum Linear Structural Adjustment*). Tale aggiustamento, necessario a garantire il rispetto della regola del debito nel 2015 (il cosiddetto MLSA), si ottiene colmando il *gap* positivo tra il livello del debito e il *benchmark* più favorevole tra i tre descritti sopra, che per l'Italia è quello nella configurazione *forward looking*. Ciò implica che nel triennio 2013-2015 l'Italia deve assicurare condizioni necessarie a garantire che il rapporto debito/PIL si assesti su un sentiero stabile di riduzione tale che, nel 2017, il rapporto debito/PIL si collochi al di sotto del *benchmark* e sia rispettata la regola stabilita dall'ordinamento europeo.

In linea con quanto precedentemente stimato dalla Commissione Europea, l'aggiustamento minimo annuo necessario a garantire il rispetto della regola del debito per il triennio 2013-2015 nello scenario a legislazione vigente sottostante il DEF 2014 è pari a 0,6 punti percentuali di PIL (si veda il dato del 2013 nella prima riga della tavola III.12). Dal confronto con la variazione del saldo strutturale prevista per il periodo 2013-2015 risulta che per l'anno in corso, è necessario effettuare un aggiustamento strutturale ulteriore di mezzo punto di PIL rispetto a quanto previsto nel quadro a legislazione vigente; per il 2015 sono necessari ulteriori 0,6 punti percentuali di PIL. Se tale aggiustamento fiscale minimo non fosse realizzato nel corso del 2014 e del 2015, la regola del debito sarebbe violata e potrebbe essere prevista l'apertura della procedura per disavanzi eccessivi, in base al quadro di previsione della Commissione europea.

Tuttavia, l'implementazione del piano di rientro per 2015, il raggiungimento dell'MTO nel 2016 e il suo mantenimento negli anni successivi, congiuntamente con l'attivazione di un piano di privatizzazioni per circa lo 0,7 per cento del PIL l'anno nel periodo 2014-2017 permettono di correggere le dinamiche dello scenario a legislazione vigente e di rispettare pienamente la regola del debito nel 2014 e nel 2015. Tale piano di rientro sarebbe pertanto sufficiente a compensare l'aumento dello *stock* di debito pubblico dovuto al pagamento dei debiti commerciali della P.A. per circa 13 miliardi e a garantire il rispetto della regola

del debito nel 2015, in coerenza con quanto richiesto dall'art. 6 della L. n. 243/2012 e con il Patto di Stabilità e Crescita.

Le figure III.11 e III.12, mettendo a confronto la dinamica delle componenti del debito pubblico in rapporto al PIL, permettono di illustrare graficamente le modalità della correzione che attraverso le politiche del governo consente di rispettare la regola.

L'asse delle ordinate riporta i diversi livelli di avanzo primario in rapporto al PIL, mentre l'asse delle ascisse indica i diversi valori del differenziale tra tasso di crescita nominale dell'economia e costo medio del debito. Questo fattore, noto come effetto *snow-ball* (palla di neve) misura l'effetto negativo del pagamento degli interessi sul debito pregresso contro l'effetto positivo che la crescita dell'economia esercita sulla riduzione del rapporto debito/PIL. La linea continua, che divide il quadrante in due aree, individua tutte le combinazioni tra saldo primario e l'effetto *snow-ball* che consentono al debito di ridursi di 1/20 l'anno secondo quanto stabilito dalla regola europea sulla base del *benchmark forward looking*.

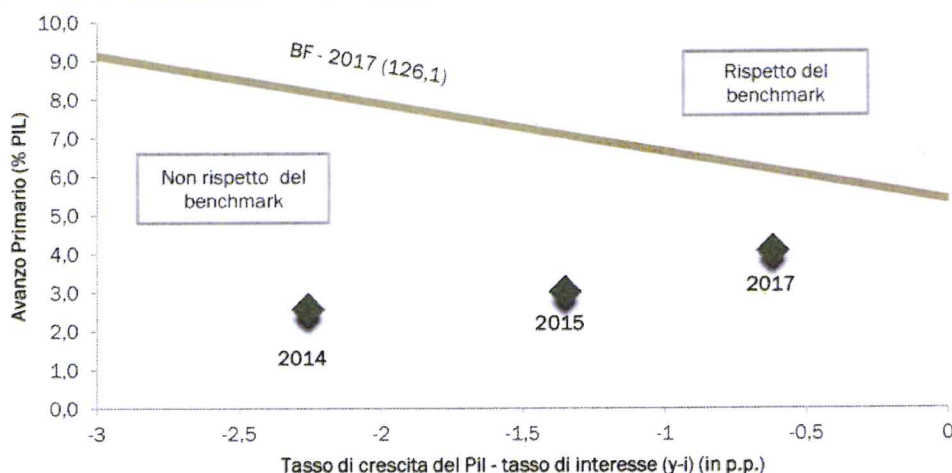
Dall'analisi delle due figure si deduce che la piena realizzazione del piano di convergenza verso l'Obiettivo di Medio Periodo e l'attuazione di privatizzazioni per almeno 0,7 per cento del PIL negli anni 2014-2017 rappresentano le condizioni necessarie a garantire che il rapporto debito/PIL nel 2015 si assesti su un sentiero stabile di riduzione tale che, due anni dopo (nel 2017), questo si trovi al di sotto del *benchmark* di riferimento e quindi permetta di rispettare la regola stabilita dai regolamenti europei.

**TAVOLA III.12: MINIMUM LINEAR STRUCTURAL ADJUSTMENT (MLSA)**

	2013	2014	2015
<b>Scenario a legislazione vigente:</b>			
<i>Minimum linear structural adjustment</i> (a)	0,6	0,6	1,1
Variazione prevista del saldo strutturale (b)	0,6	0,2	0,2
Variazione ulteriore necessaria (a-b)	0,0	0,5	0,9
<b>Scenario programmatico:</b>			
<i>Minimum linear structural adjustment</i> (a)	0,4	0,2	0,4
Variazione prevista del saldo strutturale (b)	0,6	0,2	0,5
Variazione ulteriore necessaria (a-b)	-0,2	0,0	-0,1

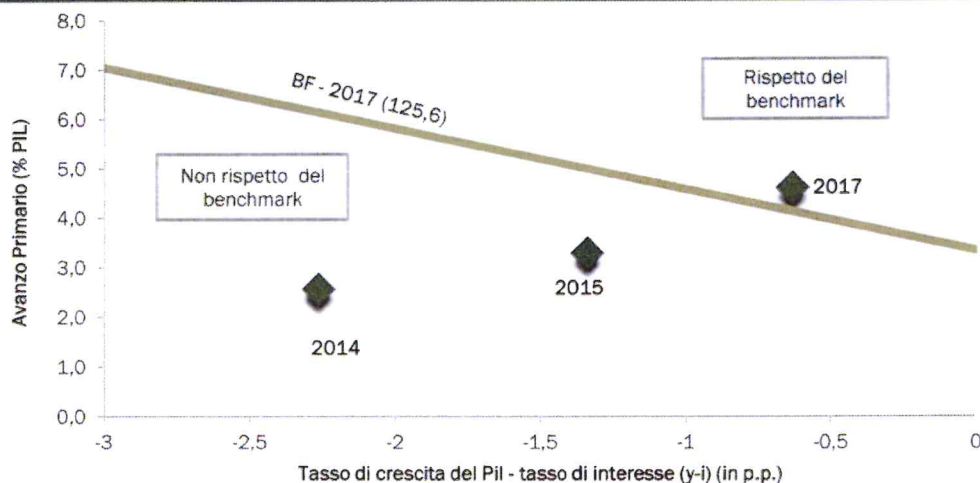


**FIGURA III.11: COMBINAZIONI TRA AVANZO PRIMARIO ED EFFETTO SNOWBALL CHE CONSENTONO DI RISPETTARE LA REGOLA DEL DEBITO NEL 2015 IN BASE ALLA LEGISLAZIONE VIGENTE**



Nota: BF sta per *Benchmark Forward*  
Fonte: Elaborazioni MEF su dati PS 2014.

**FIGURA III.12: COMBINAZIONI TRA AVANZO PRIMARIO ED EFFETTO SNOWBALL CHE CONSENTONO DI RISPETTARE LA REGOLA DEL DEBITO NEL 2015 IN BASE AL QUADRO PROGRAMMATICO**



Nota: BF sta per *Benchmark Forward*  
Fonte: Elaborazioni MEF su dati PS 2014.

### I fattori rilevanti

Nel caso in cui, sulla base dell'analisi descritta sopra, il rapporto debito/PIL si discosti dal proprio *benchmark*, la Commissione Europea, in base all'art. 126(3) del Trattato, è chiamata, in una fase preliminare all'eventuale apertura di una procedura per debito eccessivo, a redigere un rapporto nel quale vengono effettuate valutazioni qualitative circa un certo insieme di 'altri fattori rilevanti'. L'analisi di tali fattori rappresenta quindi un passo obbligato nelle valutazioni che

inducono ad avviare una procedura per disavanzi eccessivi a causa della mancata riduzione del debito ad un 'ritmo adeguato'.

Nell'eventualità in cui la violazione del criterio del debito possa essere imputata a tali fattori rilevanti (anche nel corso del cosiddetto periodo di transizione) è escluso che lo Stato interessato entri in procedura per deficit eccessivi per mancato rispetto del criterio del debito.

Secondo il regolamento UE n. 1467/97, tali fattori includono, in generale, gli andamenti di medio periodo delle principali variabili macroeconomiche di finanza pubblica e del rapporto debito/PIL.

Un'attenzione particolare deve essere rivolta alla valutazione delle componenti del debito e soprattutto agli *Stock Flow Adjustment*. In quest'ottica, devono essere tenuti in debita considerazione: i) gli andamenti della posizione debitoria a medio termine, oltre ai fattori di rischio quali la struttura per scadenze e la denominazione in valuta del debito; ii) le operazioni di aggiustamento stock-flow del debito; iii) le riserve accantonate e le altre voci dell'attivo del bilancio pubblico; iv) le garanzie, specie quelle legate al settore finanziario; v) le passività, sia esplicite sia implicite, connesse con l'invecchiamento demografico; vi) il livello del debito privato, nella misura in cui rappresenti una passività implicita potenziale per il settore pubblico; vii) il peso dei contributi finanziari di solidarietà internazionale e di sostegno dell'Unione Europea (contributi EFSF, ESM, GLF).

Nel caso italiano vi sono vari fattori rilevanti legati agli sviluppi economici nel breve e medio termine che hanno prodotto un impatto sul livello del rapporto debito/PIL tra il 2013 e il 2014.

Tra questi è possibile annoverare la particolare severità del ciclo economico che, a seguito della crisi finanziaria globale, ha portato ad una perdita di PIL complessivo pari a circa 9,0 punti percentuali dalla fine del 2007 ad oggi. Difatti, da un punto di vista sia statistico sia economico, il persistente deterioramento dell'attività economica può essere considerato tra i principali fattori sottostanti il peggioramento del rapporto debito/PIL dal 2011 in poi (cfr. figura III.9).

A sua volta, il deterioramento del quadro economico riflette in primis l'effetto pro-ciclico dell'aggiustamento fiscale durante gli anni 2011-2013. Si stima<sup>35</sup> che un miglioramento nel saldo strutturale pari all'1,0 per cento del PIL possa generare - per un paese avanzato già in fase recessiva e/o con un *output gap* ampio e negativo come nel caso italiano tra il 2011 e il 2013 - una contrazione economica che va da un minimo di ½ ad un massimo di 1¼ punti percentuali del PIL a seconda che la manovra di aggiustamento si incentri prevalentemente su aumenti di tasse o tagli di spesa. Questo effetto può essere amplificato qualora la crescita dei partner commerciali del paese in questione sia bassa o negativa e pertanto la domanda esterna del paese risulti, in ultimo, modesta o in un regime

<sup>35</sup> Il dibattito è ampio e si può fare riferimento a: Baum, A., M. Poplawski-Ribeiro e A. Weber, 2012, 'Fiscal Multipliers and the State of the Economy', *IMF Working Paper 12286*; Auerbach, A., e Y. Gorodnichenko, 2012, 'Measuring the Output Responses to Fiscal Policy', *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(2); Auerbach, A., e Y. Gorodnichenko, 2011, 'Fiscal Multipliers in Expansion and Recession', *NBER Working Paper No. 17447*; *International Monetary Fund*, 2012, *Fiscal Monitor, April* (Washington: International Monetary Fund); O. Blanchard, D. Leigh, 2013, 'Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers', *IMF working Paper 13/1*. Per le stime su dati italiani: Batini, Callegari e Melina, 2012, 'Successful Austerity in the United States, Europe and Japan', *IMF Working Paper 12190*.



di cambi fissi, qualora il tasso ufficiale nominale abbia raggiunto il minimo effettivo. Entrambi questi casi si sono verificati durante il triennio in questione.

Un altro fattore rilevante riguarda le variazioni negli aggiustamenti *stock-flow* (SFA) legati sia ad operazioni di assistenza agli altri paesi europei (i contributi in conto capitale per l'ESM, le erogazioni all'EFSF e i prestiti bilaterali alla Grecia) sia agli effetti della liquidazione dei debiti commerciali della Pubblica Amministrazione (ex D.L. n.35 dell'8 aprile 2013). L'impatto complessivo di queste componenti all'interno degli aggiustamenti *stock-flow* del debito italiano è particolarmente significativo e ammonta al 4,6 per cento del PIL nel 2013, al 6,8 per cento del PIL nel 2014 e infine al 6,6 per cento del PIL nel 2015.

La dimensione degli SFA negli anni recenti è da ascrivere all'avversità del ciclo economico europeo ed italiano, ed allo spirito della normativa europea circa la risposta della politica fiscale che ne consegue. Nel caso dei contributi di solidarietà a sostegno degli altri paesi europei in difficoltà, questi rispondono infatti all'impegno preso dall'Italia a concorrere al mantenimento della stabilità finanziaria dell'Unione Europea in momenti di forte e sistemica instabilità economica.

Gli interventi relativi ai pagamenti dei debiti commerciali della Pubblica Amministrazione, diventati progressivamente morosi durante la crisi a causa dell'effetto del ciclo economico sui bilanci degli enti della Pubblica Amministrazione soggetti al Patto di Stabilità Interno, rispondono al dettato di due direttive europee - l'applicazione delle quali è stata peraltro sollecitata dalla Commissione Europea in varie istanze nel 2012 e 2013 - di ottemperare agli obblighi contrattuali del settore pubblico nei confronti delle imprese private in tempi ragionevoli<sup>36</sup>.

Oltre a quanto descritto sopra, è opportuno sottolineare come il debito pubblico italiano mostri una struttura ed una dinamica relativamente più favorevole rispetto a quello di altri paesi sviluppati.

In particolare, il debito italiano presenta una struttura per scadenze tra le più lunghe in Europa (la terza più lunga nel 2011, dopo la Gran Bretagna e l'Austria, e molto più lunga rispetto ad altri paesi quali ad esempio in Germania e della Finlandia la cui scadenza media del debito è di un anno più corta rispetto all'Italia). Più precisamente, la vita media del debito italiano è di 7,2 anni nel 2010, 6,99 anni nel 2011, 6,62 anni nel 2012 e 6,43 anni a partire dal settembre 2013. Inoltre, il 100 per cento del debito pubblico in Italia è denominato in euro, cosa che determina la completa assenza di rischi valutari.

Il debito italiano si caratterizza per un profilo favorevole sia dal lato dei rimborsi sia dal lato della composizione dei detentori. Difatti, a seguito della riduzione della quota di detentori non residenti di circa il 10 per cento dall'inizio della crisi finanziaria globale, l'Italia presenta ora una delle frazioni più piccole di detentori 'stranieri' di titoli di Stato in tutta l'UE.

Il debito pubblico italiano gode di basse passività implicite. Tutti gli indicatori chiave di sostenibilità, inclusi quelli utilizzati dalla Commissione Europea nell'ambito del processo di sorveglianza multilaterale, mostrano che nel lungo

<sup>36</sup> Direttiva 2000/35/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 29 giugno 2000 e la Direttiva 2011/7/UE del 16 febbraio 2011.



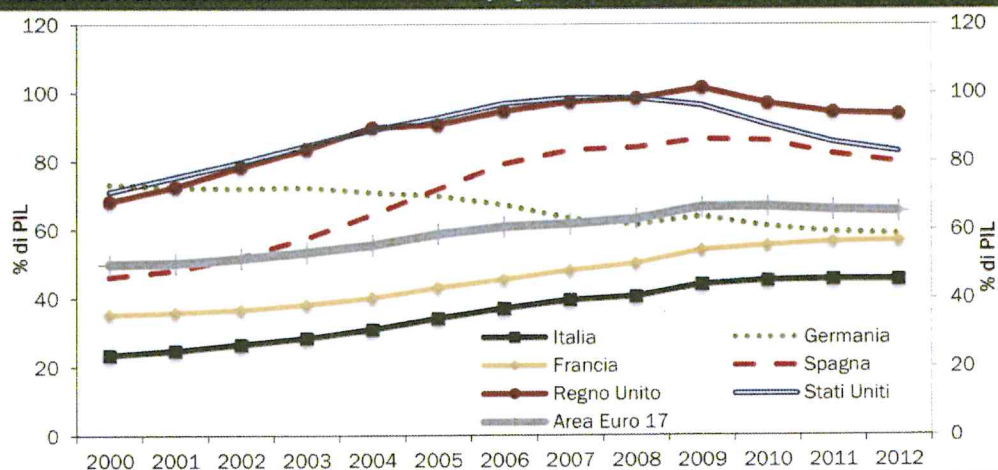
periodo lo *stock* di debito italiano risulta essere relativamente più sostenibile di quello della maggior parte dei paesi avanzati dell'Unione Europea.

Inoltre, un confronto con i *partner* avanzati europei rivela come il debito totale in Italia (pubblico più privato) sia nettamente inferiore a quella di molti grandi economie dell'Unione Europea. Infatti, il debito complessivo delle famiglie italiane e delle società non finanziarie è pari nel 2012 al 126,0 per cento del PIL, cioè, al di sotto della soglia di rischio fissata dalla Commissione Europea per questo indicatore (133,0 per cento). Guardando ai principali paesi europei, per Italia l'indicatore è di circa 15, 50 e 70 punti percentuali inferiore rispetto a Francia, Regno Unito e Spagna. Solo la Germania presenta un rapporto più basso dell'Italia (di circa 19 punti percentuali).

Più in particolare, con riferimento al debito privato (famiglie e società non finanziarie) occorre ricordare che sebbene il debito delle famiglie italiane in rapporto al PIL sia aumentato negli ultimi dieci anni, questo è ancora molto basso rispetto ad altri paesi dell'Area dell'Euro (confronta la figura III.13, Debiti finanziari delle famiglie). Alla fine del 2012 il debito delle famiglie ammontava a circa il 45 per cento del PIL, circa 20 punti percentuali in meno rispetto al livello dell'Area dell'Euro e al debito delle famiglie francesi e tedesche e circa 40 punti percentuali di PIL in meno che in Spagna. Inoltre, è utile rimarcare come le famiglie italiane si caratterizzino per un alto livello di ricchezza netta che nel 2012 è pari a circa 8 volte il reddito disponibile, un rapporto simile a quello della Francia e molto superiore a quello di Germania (6 volte) e Stati Uniti (5 volte).

Infine, in Italia il rapporto tra debiti finanziari delle imprese e PIL è inferiore rispetto alla maggior parte delle economie avanzate. Secondo i dati del 2012, il rapporto è di poco superiore all'80 per cento, in linea con gli Stati Uniti e sotto alle altre principali economie europee ad eccezione della Germania.

**FIGURA III.13: DEBITI FINANZIARI DELLE FAMIGLIE (in percentuale del PIL)**



Fonte: Statistical Data Warehouse (BCE)

