



Senato della Repubblica
Servizio del bilancio
Servizio Studi



Camera dei deputati
Servizio Bilancio dello Stato

XVII legislatura

Le previsioni di primavera della Commissione europea: profili macroeconomici e di finanza pubblica

maggio 2014

n. 6

n. 141 dei dossier del Servizio Studi del Senato



DOCUMENTAZIONE DI FINANZA PUBBLICA

SENATO DELLA REPUBBLICA:

SERVIZIO DEL BILANCIO

Tel. 066706-5790

sbilanciocu@senato.it

SERVIZIO STUDI

Ufficio ricerche nei settori economico e finanziario

Tel. 066706-2451

studi1@senato.it

CAMERA DEI DEPUTATI:

SERVIZIO BILANCIO DELLO STATO

Tel. 066760-2174 – 066760-9455

bs_segreteria@camera.it

Il presente dossier è destinato alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari.

Si declina ogni responsabilità per l'eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge.

INDICE

1.	IL QUADRO MACROECONOMICO IN EUROPA E IN ITALIA	5
	1.1 Il quadro macroeconomico in Europa	5
	1.2 L'Italia a confronto con l'Europa	5
	1.3 Le previsioni per l'Italia della Commissione europea	6
2.	LA FINANZA PUBBLICA	11
	2.1 Il conto economico della PA: le previsioni 2014-2015	11

1. IL QUADRO MACROECONOMICO IN EUROPA E IN ITALIA

1.1 Il quadro macroeconomico in Europa

Le previsioni di primavera 2014 (*Spring forecast*) della Commissione Europea¹ mostrano che **l'economia europea si sta rafforzando sia nel breve che nel medio periodo**. La crescita rimane moderata a causa degli strascichi della crisi economica. Tuttavia la tendenziale riduzione dei debiti pubblici e privati, la minore frammentazione finanziaria e i recenti aggiustamenti sugli squilibri rappresentano elementi di valutazione positiva sul futuro dell'economia europea.

Alcuni aspetti meritano di essere sottolineati:

- mentre il numero di paesi dell'area euro con crescita positiva nel 2013 era esattamente pari al numero di paesi con crescita negativa, nel 2014 tutti i paesi dell'area euro, con la sola eccezione di Cipro, mostrano tassi di crescita del PIL reale positivi. Questo fenomeno attesta che la ripresa economica in corso è più bilanciata a livello di macroregioni coinvolgendo anche i paesi membri più economicamente deboli;
- la crescita del PIL reale dell'area dell'euro rispetto al 2013 è più debole della crescita riferito nell'Unione Europea (UE) (1,2 per cento nell'area euro contro l'1,6 per cento dell'UE) per effetto di tassi di crescita molto elevati previsti in paesi al di fuori dell'area euro come la Lituania (+3,3 per cento), la Polonia (3,2 per cento), la Svezia (2,8 per cento) e il Regno Unito (+2,7 per cento);
- la crescita economica è sostanzialmente sostenuta dalla ripresa della domanda interna (quindi dai consumi) in un contesto internazionale di scambi commerciali non positivo caratterizzato da forti tensioni geopolitiche e da ripresa sostenuta nelle economie più avanzate (Stati Uniti e Giappone);
- l'inflazione rimane a livelli positivi ma inferiori all'1,5 per cento;
- il mercato del lavoro mostra moderati cenni di miglioramento pur mantenendo tassi di disoccupazione molto elevati in media intorno all'11-12 per cento.

1.2 L'Italia a confronto con l'Europa

In questo contesto europeo, **l'Italia si contraddistingue per tassi di crescita economica ancora deboli nel 2014** (0,6 per cento di crescita del PIL reale pari alla metà della crescita stimata per l'area dell'euro). Tale

¹ European Commission, *European Economic Forecast, Spring 2014*, [European Economy n. 3, 2014](#).

ritardo viene dimezzato nel 2015 anno in cui il tasso di crescita del PIL reale è stimato all'1,2 per cento contro l'1,7 per cento nell'area dell'euro.

L'inflazione risulta in linea con la media dei paesi dell'euro mentre la disoccupazione è stimata di poco superiore alla media negli anni 2014-15.

Un confronto più completo con alcuni paesi membri è riportato nella Tabella 1.1. Un'analisi approfondita del quadro macroeconomico dell'Italia è contenuta nel paragrafo 1.3.

Tabella 1.1

Previsioni macroeconomiche in Europa

	PIL reale (var%)				Inflazione (%)				Tasso di disoccupazione (%)			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
Italia	-2,4	-1,9	0,6	1,2	3,3	1,3	0,7	1,2	10,7	12,2	12,8	12,5
Germania	0,7	0,4	1,8	2,0	2,1	1,6	1,1	1,4	5,5	5,3	5,1	5,1
Francia	0,0	0,2	1,0	1,5	2,2	1,0	1,0	1,1	9,8	10,3	10,4	10,2
Spagna	-1,6	-1,2	1,1	2,1	2,4	1,5	0,1	0,8	25,0	26,4	25,5	24,0
Grecia	-7,0	-3,9	0,6	2,9	1,0	-0,9	-0,8	0,3	24,3	27,3	26,0	24,0
Paesi area euro	-0,7	-0,4	1,2	1,7	2,5	1,3	0,8	1,2	11,3	12,0	11,8	11,4
UK	0,3	1,7	2,7	2,5	2,8	2,6	1,9	2,0	7,9	7,5	6,6	6,3
Unione Europea	-0,4	0,1	1,6	2,0	2,6	1,5	1,0	1,5	10,4	10,8	10,5	10,1

Fonte: Previsioni di primavera 2014 della Commissione europea

1.3 Le previsioni per l'Italia della Commissione europea

Nelle previsioni di primavera 2014 la **Commissione europea** registra il dato sulla crescita del **2013** (-1,9 per cento) fornito dall'Istat² (cfr. la tabella 1.1), segnalando indizi di ripresa avvenuti nella seconda parte dle 2013 per effetto delle esportazioni nette e degli investimenti in macchinari. Nel corso del **2014** l'ulteriore rafforzamento della domanda estera stimolerà l'utilizzo della capacità produttiva delle imprese e quindi un aumento degli investimenti. D'altra parte le condizioni del credito continuano a frenare gli investimenti nelle costruzioni. La fiducia dei consumatori e delle imprese, in miglioramento dalla metà del 2013, dovrebbe accrescere i consumi e consolidare i risparmi, anche a seguito della riduzione del cuneo fiscale. L'impatto positivo della riduzione del cuneo fiscale sulla crescita del PIL reale attraverso l'aumento dei consumi privati è compensata dall'effetto negativo delle coperture sui consumi pubblici³. Ne risulta

² Cfr. Istat, [PIL e indebitamento netto](#), 3 marzo 2014.

³ Informazione fornita per le vie brevi dai Servizi della Commissione europea. Si veda anche la conferenza stampa del Vice presidente della Commissione europea, Sim Kallas, del 5 maggio 2014, secondo cui l'alleggerimento del cuneo fiscale avrebbe un effetto neutro sulla crescita nel breve periodo ma potenzialmente positivo nel medio-lungo periodo.

complessivamente un tasso di crescita dello 0,6 per cento nel 2014, in linea con le *Winter forecast*.

Le condizioni del credito, invece, miglioreranno, secondo la Commissione europea, soltanto a partire dalla fine del 2014, come conseguenza del progressivo riequilibrio dei bilanci bancari e dei ridotti tassi di interesse sui titoli pubblici. Ciò produrrà una ripresa degli investimenti nel settore edilizio, che, insieme all'aumento della domanda interna e ad un ulteriore aumento della domanda estera, creerà le condizioni per una più solida crescita economica nel **2015** (+1,2 per cento, invariata rispetto alle previsioni d'inverno della stessa Commissione). Tale positivo scenario è soggetto, tuttavia, al rischio di un ulteriore apprezzamento dell'euro rispetto alle altre valute e alle tensioni geopolitiche che potrebbero frenare la domanda estera.

Nonostante i segnali di ripresa dell'attività economica, l'**occupazione** è prevista in ulteriore riduzione nel corso del 2014, e poi in ripresa nel 2015. Anche per effetto della ripresa della forza lavoro, ne consegue un aumento del tasso di disoccupazione nel 2014 (12,8 per cento rispetto al 12,2 del 2013) e una successiva riduzione nel 2015 (12,5 per cento). **La produttività del lavoro è prevista in leggero aumento, ma comunque inferiore alla media dei paesi dell'area dell'euro.** La contenuta dinamica salariale e la crescita della produttività si combinano in una decelerazione dei costi del lavoro unitari nel periodo di previsione.

L'**inflazione** raggiungerà un livello minimo dello 0,7 per cento nel 2014, per poi risalire all'1,2 per cento nel 2015 a seguito del previsto aumento dei prezzi di importazione. L'inflazione prevista è in riduzione rispetto alle stime dello scorso inverno

Le più recenti previsioni macroeconomiche del Governo sono contenute nel **Documento di economia e finanza 2014** (DEF 2014). Il Governo prevede per il 2014 una ripresa della domanda interna trainata dalla crescente fiducia delle imprese, sia manifatturiere che dei servizi, e delle famiglie, con effetti positivi su tutte le componenti della domanda interna. Gli investimenti, in particolare, saranno stimolati anche dalle misure per il pagamento dei debiti commerciali pregressi della PA che miglioreranno la liquidità disponibile. Gli investimenti in costruzioni, invece, sono previsti deboli ancora per tutto il 2014 e riprenderanno, secondo il Governo, negli anni successivi. Un contributo positivo deriverà anche dalla crescente domanda estera, trainata dalla crescita mondiale. Nel complesso, questi fattori inducono il Governo a stimare una crescita del PIL reale dello 0,8 per cento nel 2014 e dell'1,3 per cento nel 2015 (cfr. la tabella 1.2)⁴.

⁴ Il Governo non considera nel DEF 2014 l'impatto della riduzione del cuneo fiscale sul tasso di crescita del PIL reale. Cfr. il [DEF 2014, Sezione I](#), Tavola III.8 a pagina 33.

Tabella 1.2

Previsioni macroeconomiche a confronto

	2013			2014			2015		
	COM (S)	DEF 2014	COM (W)	COM (S)	DEF 2014	COM (W)	COM (S)	DEF 2014	COM (W)
PIL (var. %)	-1,9	-1,9	-1,9	0,6	0,8	0,6	1,2	1,3	1,2
PIL potenziale (var. %)	-0,4	-0,4	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	0,1	0,3	0,0
Output gap (% del PIL potenziale)	-4,3	-4,5	-4,3	-3,6	-3,7	-3,6	-2,5	-2,7	-2,4
Tasso di disoccupazione (%)	12,2	12,2	12,2	12,8	12,8	12,6	12,5	12,5	12,4
Tasso di inflazione - HICP (%)	1,3	1,3	1,3	0,7	0,9	0,9	1,2	1,2	1,3

Fonti: Previsioni invernali della Commissione europea (COM (W)) febbraio 2014, Documento di Economia e Finanza 2014 (DEF 2014) aprile 2014, Previsioni primaverili della Commissione europea (COM (S)) maggio 2014.

N.B. Gli arrotondamenti possono determinare incongruenze tra i valori in tabella.

L'occupazione riprenderà lentamente nel corso del 2014 secondo le stime del Governo, portando ad una discesa graduale del tasso di disoccupazione a partire dal 2015. Il tasso di disoccupazione previsto dal Governo coincide con quello della Commissione europea sia nel 2014 che nel 2015.

L'inflazione sarà contenuta sia nel 2014 (0,9 per cento) che nel 2015 (1,2 per cento).

Per quanto riguarda la **crescita potenziale**, le stime della Commissione europea sono meno ottimistiche di quelle del Governo sia per il 2014 (-0,2 per cento della Commissione contro -0,1 del Governo) che per il 2015 (0,1 per cento contro 0,3). In particolare, la crescita potenziale negativa del 2014 deriva da un contributo negativo dell'occupazione, in parte riconducibile ad un aumento del tasso di disoccupazione strutturale (*NAWRU* - cfr. il riquadro seguente) in aumento dal 10,4 per cento al 10,9 per cento. Il contributo dell'accumulazione di capitale e della produttività (*TFP - Total Factor Productivity*, cfr. il riquadro seguente) è nullo⁵.

L'effetto combinato di una minore crescita del PIL effettivo e di quello potenziale nelle stime della Commissione rispetto a quelle del Governo porta ad un **output gap** stimato minore di 0,1-0,2 punti percentuali da parte della Commissione europea in entrambi gli anni: -3,6 per cento nel 2014 e -2,5 per cento nel 2015.

⁵ Informazioni fornite per le vie brevi dai Servizi della Commissione europea.

PIL potenziale e *output gap*

Il PIL potenziale rappresenta il livello teorico massimo di produzione che un paese può raggiungere senza causare tensioni inflazionistiche. Esso esprime, pertanto, i fattori fondamentali dell'economia e la componente strutturale della crescita. La differenza tra il livello del PIL effettivo e quello del PIL potenziale, espressa in percentuale del PIL potenziale stesso, viene denominata *output gap*.

Il PIL potenziale non è direttamente osservabile, ma risulta dalla stima statistica prodotta - secondo la metodologia approvata dall'Ecofin e utilizzata dagli Stati membri dell'UE per il calcolo degli indicatori strutturali di finanza pubblica riportati nei Programmi di stabilità⁶ - utilizzando sia i valori del PIL effettivamente registrati a consuntivo negli anni precedenti, sia il valore del PIL atteso nel periodo di previsione⁷.

Da ciò derivano due conseguenze: i) difficilmente il calcolo del PIL potenziale è in grado di cogliere appieno i punti di inversione del ciclo e gli effetti di cambiamenti strutturali; ii) la variazione del valore atteso del PIL per il periodo di previsione o le modifiche riguardanti i dati di consuntivo (conseguenti anche a revisioni contabili) determinano una revisione del PIL potenziale, e quindi dell'*output gap*, anche negli anni in cui non si è verificata alcuna variazione nella crescita effettiva (o attesa). Tali revisioni influiscono, a loro volta, sul calcolo degli indicatori strutturali di finanza pubblica (cfr. *infra*).

La metodologia per il calcolo del PIL potenziale è basata sulla funzione di produzione e dipende quindi non solo dalle ipotesi del quadro macroeconomico, ma anche dei parametri utilizzati per la stima del tasso di disoccupazione strutturale (NAIRU) e della *Total factor productivity* (TFP)⁸.

Nelle previsioni di primavera la Commissione europea riporta per la prima volta delle stime dell'*output gap* ottenute impiegando una nuova metodologia per il calcolo di una delle sue componenti, il tasso di disoccupazione potenziale (*non-accelerating wage rate of unemployment - NAWRU*)⁹. L'impiego del nuovo metodo è stato approvato all'unanimità dal Comitato di politica economica (*Economic Policy Committee - EPC*). Il cambiamento riguarda le ipotesi di base circa il comportamento degli operatori economici: mentre nella metodologia precedentemente adottata si assume che gli

⁶ 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).

⁷ La metodologia di calcolo del PIL potenziale richiede l'impiego delle previsioni del PIL effettivo futuro. Nell'analisi sottostante il Documento programmatico di bilancio 2014 presentato dal Governo nell'autunno 2013 e successivamente analizzato dalla Commissione europea, le procedure del Governo e della Commissione differivano per il numero di anni futuri di PIL effettivo impiegati (cfr., per ulteriori dettagli, [Camera dei Deputati, Parere della Commissione europea sul documento programmatico di bilancio dell'Italia \(C\(2013\)8005\)](#), nota n. 3 a pagina 9). Non è chiaro se queste differenze metodologiche si abbiano anche nelle stime di primavera della Commissione europea rispetto alle stime del DEF 2014.

⁸ D'Auria et al., 2010, *The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps*, [European Economy, Economic Papers](#), n. 420.

⁹ Cfr. European Commission, [European Economic Forecast, Spring 2014](#), op. cit., Box I.1 a pag. 27.

operatori agiscano sulla base di aspettative "statiche" o "adattive" - cioè con lo sguardo rivolto agli eventi passati - nella metodologia corrente si assume che gli operatori agiscano sulla base di aspettative "razionali" - cioè utilizzando al meglio tutte le informazioni a disposizione per formulare le proprie previsioni sul futuro. Questa modifica consente di ottenere una stima del tasso di disoccupazione potenziale più stabile e meno legata all'andamento ciclico dell'economia. Le stime del tasso di disoccupazione strutturale dei due metodi differiscono soprattutto nelle fasi associate ad episodi di forti aggiustamenti del mercato del lavoro. Il nuovo metodo di calcolo è stato applicato dalla Commissione alle stime della gran parte dei paesi dell'Unione europea ad eccezione di alcuni, tra i quali l'Italia. Ciò per ridurre al minimo le variazioni metodologiche nei casi in cui i modelli di previsione indicano che i due metodi producono risultati molto simili.

Per i paesi a cui si è applicata la nuova metodologia sono state modificate le stime dell'*output gap* e, di conseguenza, quelle del saldo di bilancio strutturale. Le variazioni quantitativamente più rilevanti si sono avute per la Spagna, il cui saldo di bilancio strutturale risulta migliorato, in base al nuovo metodo, di circa 1,5 punti percentuali di PIL in media nel triennio 2013-2015.

La Commissione, ad ogni modo, precisa che nella valutazione dello sforzo di consolidamento delle finanze pubbliche operato dai paesi membri per rispettare il quadro delle regole di bilancio europee il calcolo del saldo di bilancio strutturale viene depurato di ogni effetto derivante dal calcolo del PIL potenziale rispetto al momento in cui la raccomandazione da parte del Consiglio europeo era stata formulata. Ciò per garantire ai singoli Stati membri un adeguato grado di certezza nella definizione della propria programmazione finanziaria di medio termine.

Con riferimento all'Italia, cui la nuova metodologia determinerebbe risultati sostanzialmente uguali a quelli ottenuti con la metodologia precedente, va ricordato che, alla luce degli effetti sul mercato del lavoro della prolungata recessione, il NAWRU è stato più volte rideterminato verso l'alto dai Servizi della Commissione europea (da un valore poco al di sopra all'8 per cento nel 2010 a circa l'11 per cento attuale), comportando una riduzione nella stima del PIL potenziale.

Tale valore del NAWRU risulta peraltro più elevato rispetto a quello preso in considerazione da altri previsori ed organizzazioni internazionali: ad esempio, nell'ultimo rapporto OCSE (maggio 2014), la stima del tasso di disoccupazione strutturale italiano, pur in costante aumento rispetto al 2010 (7,6 per cento) si attesta intorno al 10 per cento. Ciò determina, a sua volta, un diverso e più elevato valore dell'*output gap* e della componente ciclica, con effetti sul calcolo dei saldi di bilancio in termini strutturali.

Occorre infine rilevare che, a parità di metodologia, riforme strutturali che incidessero sul costo del lavoro e/o sulla produttività di tale fattore avrebbero l'effetto di ridurre stabilmente il tasso di disoccupazione di equilibrio.

Le previsioni di crescita contenute nelle *Spring forecast* della Commissione europea - che confermano sostanzialmente le stime invernali - risultano leggermente più ottimistiche di quelle appena pubblicate

dall'OCSE¹⁰. L'*OECD Economic Outlook* prevede infatti per l'Italia un tasso di crescita del PIL reale pari a 0,5 per cento nel 2014 e a 1,1 per cento nel 2015. Anche per l'OCSE la ripresa dell'economia italiana si basa sul miglioramento della fiducia di imprese e famiglie, oltre che delle condizioni di credito anche per effetto della riduzione dei premi al rischio (*spread*) sui titoli del debito pubblico italiano. L'apprezzamento dell'euro pone tuttavia dei rischi sull'aumento della domanda estera, la quale rimane una forte determinante delle prospettive di crescita.

La crescita prospettata non è tuttavia sufficiente, nelle stime dell'OCSE, a far aumentare l'occupazione: il tasso di disoccupazione, stimato in linea con quello della Commissione europea e del Governo, inizierà a ridursi nel 2015.

Le previsioni per l'inflazione sono ancora più contenute di quelle della Commissione e del Governo: 0,5 per cento nel 2014 e 0,9 nel 2015.

Per quanto riguarda il tasso di crescita del PIL potenziale, l'OCSE presenta stime più positive della Commissione e maggiormente in linea con quelle del Governo, pari a 0,0 per cento nel 2014 e 0,3 per cento nel 2015. Data la previsione del PIL effettivo, ne risulta un *output gap* stimato dall'OCSE pari a -3,7 per cento del PIL nel 2014 e -2,7 per cento.

2. LA FINANZA PUBBLICA

2.1 Il conto economico della PA: le previsioni 2014-2015

Viene confermata la chiusura dell'esercizio 2013 con un indebitamento pari al 3 per cento del PIL (cfr. la tabella 2.1). Il contenimento del deficit sulla soglia è favorito dalla dinamica favorevole della spesa per interessi - in riduzione di 0,2 punti rispetto all'esercizio precedente (5,3 per cento nel 2013 a fronte del 5,5 per cento nel 2012), derivante non solo dal generale miglioramento delle condizioni di mercato, ma anche da una specifica valutazione da parte degli investitori degli sforzi di consolidamento operati dal paese. Tale andamento compensa la riduzione dell'avanzo primario, determinato da un aumento della spesa corrente primaria a fronte di una contrazione della spesa in conto capitale (ciò, nonostante i maggiori pagamenti a fronte dei debiti della Pubblica amministrazione) e di una riduzione delle entrate, in particolare il minor gettito IVA e le tasse sulla proprietà immobiliare.

¹⁰ Cfr. Organization for Economic Cooperation and Development, [*OECD Economic Outlook*](#), maggio 2014.

Tabella 2.1: Previsioni di finanza pubblica a confronto

	2013			2014			2015			
	COM (S)	DEF	COM (W)	COM (S)	DEF	COM (W)	COM (S)	DEF (P)	DEF (T)	COM (W)
Indebitamento netto	-3,0	-3,0	-3,0	-2,6	-2,6	-2,6	-2,2	-1,8	-2,0	-2,2
Spese per interessi	5,3	5,3	5,3	5,2	5,2	5,3	5,2	5,1	5,0	5,3
Saldo primario	2,2	2,2	2,3	2,6	2,6	2,7	2,9	3,3	3,0	3,1
Componente ciclica	-2,3	-2,5	-2,4	-2,0	-2,0	-2,0	-1,3	-1,5	-1,5	-1,3
<i>Una tantum</i>	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Ind. netto strutturale	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6	-0,6	-0,7	-0,1	-0,4	-0,8
Saldo primario strutturale	4,3	4,5	4,5	4,4	4,6	4,7	4,3	4,9	4,6	4,5
Debito	132,6	132,6	132,7	135,2	134,9	133,7	133,9	133,3	-	132,4

% PIL

Fonti: Previsioni invernali della Commissione europea (COM (W)), Documento di Economia e Finanza 2014 (DEF), Previsioni primaverili della Commissione europea (COM (S)).

Per il DEF 2015, sono indicati i valori del quadro programmatico (P) e di quello tendenziale (T); per il calcolo dei saldi strutturali tendenziali (non indicati nel DEF), si ipotizza un valore della componente ciclica e delle *una tantum* pari a quelle del quadro programmatico.

La Commissione non evidenzia separatamente la componente ciclica di bilancio, i cui valori sono pertanto ricavati dalla differenza tra indebitamento netto nominale e indebitamento netto strutturale al netto delle *una tantum*.

N.B. Gli arrotondamenti possono determinare incongruenze tra i valori in tabella.

La **Commissione europea conferma per il 2014** la previsione dell'**indebitamento netto a -2,6 per cento**, grazie al contenimento della spesa per interessi al 5,2 per cento (-0,1 per cento rispetto all'esercizio precedente e alle stime delle *Winter forecast*) e un avanzo primario che si colloca al 2,6 per cento (diminuito di 0,1 punti rispetto alle precedenti stime per il 2014). La moderata crescita della spesa primaria (dal 45,2 per cento del PIL nel 2013 al 45,5 per cento nel 2014; 45,8 per cento nelle precedenti previsioni), ascrivibile principalmente ai trasferimenti sociali, trova comunque un freno nelle misure di razionalizzazione e revisione della spesa dal lato dei consumi intermedi. Le entrate complessive, pari al 47,7 per cento del PIL (-0,3 punti rispetto alle precedenti previsioni) scontano le recenti misure di riduzione del cuneo fiscale adottate per l'esercizio in corso, in parte compensate dall'aumento delle entrate *una tantum* previste a copertura.

Le *Spring forecast* della Commissione risultano, quindi, allineate con le ultime previsioni di indebitamento netto del **Governo**. Il DEF presentato nell'aprile scorso indicava un deficit **per il 2014** pari a -2,6 per cento del PIL, sia in termini tendenziali che programmatici, a fronte di una spesa per interessi pari al 5,2 per cento del PIL ed un avanzo primario del 2,6 per cento. Rispetto alle previsioni contenute nel DEF, occorre osservare che, a

fronte di un'invarianza dei saldi¹¹, muta la composizione dell'avanzo primario per effetto delle misure adottate con il decreto legge n. 66 del 2014 in corso di conversione: esse prevedono per l'esercizio in corso una riduzione netta delle spese per 2,8 miliardi che compensa minori entrate di pari ammontare¹².

La revisione nella stima delle misure *una tantum* nel 2014

La variazione della stima delle *una tantum* operata dalla Commissione europea, rispetto alle precedenti previsioni (incremento da 0% allo 0,2% del PIL nel 2014), appare riferibile ad alcune delle misure di copertura degli oneri, per riduzione del cuneo fiscale e dell'IRAP, recati dal **D.L. n. 66/2014**. In particolare, rivestono presumibilmente natura *una tantum* le seguenti misure:

- l'anticipo in un'unica soluzione del versamento delle tre rate annuali precedentemente previste per l'imposta sostitutiva in caso di rivalutazione dei beni e delle partecipazioni iscritte nei bilanci societari. L'effetto positivo addizionale atteso dalla norma ammonta a **607,6** milioni per il 2014; ad esso fa fronte una riduzione di gettito per 304 milioni annui nel biennio successivo (articolo 4, comma 11);

- l'incremento dell'aliquota¹³ e l'anticipo in un'unica soluzione del versamento delle tre rate annuali precedentemente previste per l'imposta sostitutiva sulla rivalutazione delle quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia. L'effetto positivo della norma, inclusivo dell'effetto della previgente versione della stessa disposizione, cui non erano stati in precedenza attribuiti effetti sui saldi, ammonta a **1.794** milioni per il 2014. Non sono ascritti effetti per gli esercizi successivi (articolo 4, comma 12).

Non riveste invece carattere *una tantum* il maggior gettito IVA correlato all'incremento dei pagamento debiti pregressi PA, sebbene il relativo effetto positivo, stimato in 650 milioni, sia limitato al solo 2014. L'effetto atteso attiene infatti all'andamento di un'imposta di carattere ordinario, non annoverabile tra le misure *una tantum*, benché si tratti di un'oscillazione del gettito avente carattere temporaneo (articolo 50, commi 11 e 12).

Con riferimento all'esercizio in corso, si ricorda che nel DEF 2014, le misure una tantum risultano di un ammontare impercettibile in termini di rapporto sul PIL (con arrotondamento al primo decimale) e pertanto non risultano computate

¹¹ Cfr. il prospetto riepilogativo degli effetti finanziari allegato al ddl di conversione del D.L. 66/2014 (A.S. 1465).

¹² I suddetti importi riferiti alle minori spese e minori entrate nette derivanti dal D.L. 66/2014 si basano su quanto indicato nel citato prospetto riepilogativo, che imputa alla voce "minori entrate tributarie" gli effetti di minor gettito derivanti dal riconoscimento di credito ai percettori di reddito di lavoro e dipendente e assimilati (articolo 1). La relazione tecnica segnala al riguardo che la classificazione definitiva verrà stabilita dall'Istat sulla base delle regole del SEC e che "non si può escludere che una parte degli sgravi possa essere contabilizzata dal lato della spesa (trasferimenti alle famiglie) alla stregua degli altri crediti di imposta".

¹³ Dal 12 al 26 per cento del valore nominale delle quote.

nell'ambito delle previsioni tendenziali e programmatiche del saldo dell'indebitamento netto strutturale. Ne consegue che, a parità di indebitamento netto complessivo, adottando le previsioni sulle misure una tantum formulate dalla Commissione europea (0,2%), le previsioni del DEF inerenti il saldo dell'indebitamento netto strutturale per il 2014 risultano corrispondentemente inferiori¹⁴.

La Commissione conferma la precedente stima dell'indebitamento netto per il **2015**, pari a -2,2 per cento, a fronte della riduzione attesa nella spesa per interessi che si stabilizzano al 5,2 per cento (5,3 per cento nelle *Winter forecast*) e della sostanziale tenuta del saldo primario (2,9 per cento rispetto al 3,1 per cento nelle precedenti previsioni) su cui influisce favorevolmente la ripresa dell'economia.

Nel DEF 2014, il **Government** indicava per il 2015 un indebitamento tendenziale a legislazione vigente pari a -2,2 per cento del PIL, corretto in riduzione al 2 per cento nel quadro programmatico.

La differenza nelle stime della Commissione e quelle contenute nel quadro tendenziale del DEF relativamente a tale esercizio è, in parte¹⁵, ascrivibile al fatto che le prime sono basate sul metodo "a politiche invariate", che prende in considerazione solo misure che siano sufficientemente dettagliate. Per tali motivi sono stati considerati solo alcuni dei risparmi derivanti dalle misure di *spending review* già previste dalla legislazione vigente¹⁶ e non sono state considerate le riduzioni delle agevolazioni fiscali, di cui 3 miliardi per il 2015 previsti dalla legge di stabilità¹⁷. Inoltre, con specifico riferimento alla spesa per i redditi da lavoro dipendente, la Commissione prevede per il 2015 un lieve aumento quale risultato di una contrazione del numero degli occupati e di un aumento delle retribuzioni in linea con l'inflazione programmata.

¹⁴ Si rinvia in proposito a quanto osservato nel Documento di finanza pubblica n. 5 del 2014, di analisi del DEF 2014 (paragrafo 4.7).

¹⁵ Sulle differenze registrate nei saldi nominali può incidere anche una diversa stima circa l'efficacia di alcune delle misure correttive adottate o una diversa stima del gettito tributario e contributivo, a sua volta derivante da un diverso quadro macroeconomico.

¹⁶ In particolare, già nelle *Winter forecast* erano stati tenuti in considerazione i risparmi di spesa di cui al comma 427 della legge di stabilità 2014 (600 milioni nel 2015), essendo l'importo ritenuto facilmente raggiungibile. I tagli alle agevolazioni fiscali (488,4 milioni nel 2014 e 772,8 milioni nel 2015) di cui ai commi 575-576 erano stati tenuti in considerazione nelle previsioni di autunno, ma dopo la loro soppressione (art. 2 del D.L. n. 4 del 2014) con copertura da *spending review* non definita (solo accantonamenti) non sono stati più considerati nelle previsioni *Winter forecast*. Sono stati infine considerati i tagli di spesa lineari sugli stanziamenti dei Ministeri previsti dal comma 439.

¹⁷ Articolo 1, comma 430, della legge di stabilità 2014.

Per quanto riguarda il saldo di bilancio strutturale, cioè al netto della componente ciclica e delle misure *una tantum*, la **Commissione europea** stima per il **2013 un indebitamento netto strutturale** pari a -0,9 per cento del PIL, in miglioramento di 0,6 punti rispetto al -1,5 per cento del 2012.

Per il **2014**, l'indebitamento strutturale è stimato pari a -0,8 per cento, rispetto al -0,6 per cento delle *Winter forecast*. Il peggioramento di 0,2 punti nelle previsioni, a parità di saldo nominale e di componente ciclica, è ascrivibile alle *una tantum*: queste appaiono riferibili ad alcune delle maggiori entrate previste dal D.L. n. 66/2014 a copertura degli oneri per riduzione del cuneo fiscale e dell'IRAP.

Per il **2015**, l'indebitamento netto strutturale è pari a -0,7 per cento, con una riduzione di 0,1 punti rispetto alle precedenti previsioni.

Tali previsioni si discostano in parte da quelle di altri previsori. L'OCSE, nell'ultimo rapporto, stima un indebitamento netto nominale pari al -2,8 per cento per l'esercizio in corso e al 2,2 per cento per il 2015 (comprensivo di circa 0,1 punti di maggiore spesa per operazioni di *swaps* sui tassi di interesse). Tali previsioni tengono conto oltre che del D.L. 66/2014, anche delle ulteriori misure di consolidamento fiscale annunciate dal Governo, pur attribuendo ad esse un effetto complessivamente minore rispetto a quello indicato nel DEF. A fronte tuttavia della stima di un *output gap* più elevato (-5,1 per cento nel 2014 e -4,3 per cento nel 2015) rispetto a quello indicato dalla Commissione europea, il valore del saldo strutturale evidenzia un valore positivo già nell'esercizio in corso.

Le variabili utilizzate per l'analisi della finanza pubblica strutturale: alcuni elementi definitivi

Il Patto di stabilità e crescita e l'insieme di regole che costituiscono la *governance* europea definiscono gli obiettivi di finanza pubblica non solo in termini nominali ma anche strutturali. L'opportunità di adottare il saldo strutturale quale obiettivo di finanza pubblica nasce dalla considerazione che il saldo nominale non consente una corretta interpretazione della politica di bilancio discrezionale in quanto influenzato da fattori temporanei legati all'andamento del ciclo economico e da misure *una tantum*.

Per ottenere il saldo strutturale (indebitamento netto o saldo primario), occorre in primo luogo depurare il saldo nominale dalla sua componente ciclica: se negativa, tale componente migliora il saldo in termini strutturali; viceversa in caso di componente ciclica positiva.

La componente ciclica del saldo di bilancio è data dal prodotto tra l'*output gap* e la stima della sensibilità del saldo di bilancio al ciclo economico. Il valore di questo parametro, individuato sulla base degli andamenti registrati nell'arco di un decennio, viene periodicamente aggiornato in sede europea; per l'Italia esso è

attualmente pari a 0,55, quale somma delle elasticità ponderate delle entrate e delle spese¹⁸.

Il saldo corretto per il ciclo va poi depurato delle *misure una tantum*, sottraendo sia le entrate che le spese identificate come straordinarie: in caso di prevalenza delle prime sulle seconde il saldo strutturale risulterà peggiore del saldo corretto per il solo ciclo, viceversa in caso di prevalenza delle spese sulle entrate.

Va infine osservato come variazioni nelle stime del PIL (effettivo e potenziale) e dell'*output gap* determinano, a parità di parametro relativo alla sensibilità del bilancio al ciclo e di valore nominale dell'indebitamento netto (o del saldo primario) una variazione nel saldo strutturale. Ciò si verifica con riferimento non solo agli esercizi di previsione, ma anche per i valori di consuntivo.

Le stime della Commissione indicano valori del saldo strutturale più elevati rispetto a quelli indicati dal **Governo** nel DEF (-0,8 per cento nel 2013 e -0,6 per cento nel 2014; per il 2015, -0,1 nel quadro programmatico e -0,4 nel tendenziale).

Tali differenze nelle stime sono riconducibili ad una pluralità di fattori, riguardanti le previsioni circa l'andamento dell'economia e quindi la stima del PIL potenziale e dell'*output gap* (*cfr supra*), ed in parte la diversa previsione circa i saldi nominali e le *una tantum*.

Per quanto riguarda il 2014, a parità di indebitamento netto, la differenza di 0,2 punti nel saldo strutturale è riconducibile ad una diversa stima delle *una tantum* (pari a zero nel DEF¹⁹ contro lo 0,2 della Commissione).

Per il 2015, la differenza di circa 0,3 punti tra il saldo strutturale tendenziale del DEF (-0,4 per cento²⁰) e quello stimato dalla Commissione (-0,7 per cento) è riconducibile in parte allo scostamento nella stima dei saldi nominali (0,2 punti) derivante, tra l'altro, dai diversi meccanismi alla base della previsione ("a politiche invariate" per la Commissione e a legislazione vigente per i documenti programmatici presentati dal Governo, secondo quanto richiesto dalla legge di contabilità italiana). Per tale

¹⁸ La metodologia concordata in sede europea per il calcolo della componente ciclica è recentemente cambiata. A decorrere dal 2013, invece di misurare l'impatto di variazioni della crescita del PIL sul livello assoluto del saldo di bilancio, si prende in considerazione la variazione del saldo (in percentuale del PIL) rispetto a variazioni della crescita. A livello aggregato il nuovo parametro (basato sul concetto di semi-elasticità) è pari a 0,55 per l'Italia, non significativamente diverso rispetto a quello in precedenza applicato (0,5, in base al concetto di sensitività); mutano tuttavia le sue componenti, cioè le elasticità ponderate delle entrate e delle spese, che si posizionano ora su valori, rispettivamente, prossimi a zero e a 0,5. Per un approfondimento della nuova metodologia, *cfr.* Mourre, G., Isbasoiu G-M., Paternoster, D. e Salto, M., [*The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update*](#), European Commission Economic Paper n. 478, marzo 2013.

¹⁹ Il DEF non tiene conto delle misure oggetto del D.L. 66/2014 presentato successivamente.

²⁰ Come indicato nella Tabella 2.1, per il calcolo dei saldi strutturali tendenziali 2015, si ipotizza un valore della componente ciclica e delle *una tantum* pari a quelle del quadro programmatico.

esercizio, inoltre, la componente ciclica stimata dalla Commissione (-1,3 per cento) è inferiore in valore assoluto a quella indicata dal Governo (-1,5 per cento).

Come si è detto, la metodologia di calcolo del PIL potenziale e dell'output gap incidono in misura significativa sul calcolo dei saldi strutturali e sulla valutazione, quindi, del rispetto da parte degli Stati membri dei vincoli posti dal Fiscal compact e dai regolamenti comunitari (aggiustamento fiscale strutturale pari ad almeno lo 0,5 per cento del PIL annuo ai fini del raggiungimento dell'obiettivo di medio termine, ossia al pareggio strutturale). Pur tenendo conto che tali metodologie subiscono frequenti revisioni e che quelle adottate dalla Commissione divergono da quelle di altre Istituzioni internazionali, non è noto se vi siano differenze tra la metodologia utilizzata nel DEF (anche con riferimento alla durata del periodo di previsione del PIL effettivo preso in considerazione) per il calcolo delle variabili strutturali contenute nel quadro programmatico²¹ e quella utilizzata dalla Commissione.

Va inoltre ricordato che un aggiustamento strutturale del saldo di bilancio superiore allo 0,5 per cento era stato ritenuto necessario dalla Commissione, in occasione della valutazione del Documento programmatico di Bilancio 2014 presentato dal Governo nell'autunno scorso, ai fini del rispetto della regola del debito durante il periodo transitorio²². Tali valutazioni erano sostanzialmente confermate nell'opinione espressa dalla Commissione a seguito dell'analisi approfondita sull'Italia nell'ambito della procedura sugli squilibri macroeconomici. Nella comunicazione della Commissione diffusa il 5 marzo scorso²³, con riferimento alla finanza pubblica, si afferma, infatti, che "nel 2013 l'Italia ha compiuto progressi verso l'obiettivo di bilancio a medio termine. Tuttavia l'aggiustamento del saldo strutturale nel 2014 potrebbe risultare insufficiente, vista la necessità di ridurre l'elevatissimo rapporto debito pubblico/PIL a un ritmo adeguato"²⁴.

²¹ Tavola III.9 del Programma di Stabilità 2014, Sez. I del DEF.

²² Cfr. il dossier n. 17, 29 novembre 2013, a cura dell'Ufficio rapporti con l'Unione europea e del Servizio Bilancio della Camera dei deputati, e la Nota Breve n. 4, novembre 2013, del Servizio Bilancio del Senato.

²³ European Commission, *Results of in-depth reviews under Regulation (EU) No 1176/2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances*, [COM\(2014\) 150 final](#), 5 marzo 2014.

²⁴ Cfr. il dossier n. 4, marzo 2014, *Le previsioni della Commissione europea: profili macroeconomici e di finanza pubblica*, a cura del Servizio Bilancio della Camera e del Servizio Bilancio del Senato.

Ciò premesso, si ricorda che il Governo italiano, sulla base delle considerazioni circa l'andamento dell'economia contenute nel DEF, ha ritenuto opportuno rinviare al 2016 il raggiungimento dell'obiettivo di medio termine (2014, secondo le raccomandazioni del Consiglio europeo del luglio 2013) e di non effettuare nell'esercizio in corso l'aggiustamento strutturale di mezzo punto di PIL richiesto dai regolamenti europei.

Secondo il Governo²⁵, la presenza di un *output gap* elevato (-3,7 per cento nel 2014) e al di sopra della soglia considerata rilevante (-2,7 per cento), in un contesto caratterizzato da condizioni di liquidità delle imprese lontane da livelli normali configura "l'esistenza di circostanze eccezionali" per le quali risulta opportuno provvedere al pagamento dei debiti delle pubbliche amministrazioni. Al contempo, "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".

Tale posizione, condivisa dai due rami del Parlamento che hanno proceduto a votare le risoluzioni del 17 aprile, è stata oggetto di comunicazione da parte del Governo alla Commissione europea.

La Commissione rilascerà un parere sui Programmi di Stabilità presentati dagli Stati membri il prossimo 2 giugno. In quella sede sarà quindi conosciuta la valutazione circa la posizione assunta dall'Italia. Saranno pertanto oggetto di considerazione, da un lato, i fattori che giustificano secondo il Governo una deviazione temporanea dal percorso di avvicinamento all'OMT; dall'altro, non solo le misure già adottate e prese in considerazione ai fini delle attuali previsioni a politiche invariate, ma anche eventualmente quelle ritenute finora non sufficientemente dettagliate e quindi non scontate nelle previsioni, nonché le ulteriori misure che il Paese intende assumere ai fini del rispetto degli obiettivi programmatici.

Il rapporto tra debito pubblico e PIL del 2013 è stimato dalla **Commissione europea** pari a 132,6 per cento sulla base delle risultanze della notifica EDP dell'Istat. Per il **2014**, tenendo conto dell'aumento dei pagamenti dei debiti commerciali arretrati (2,1 percentuali di PIL rispetto a 1,6 punti delle *Winter forecast*), il debito aumenterebbe secondo la Commissione al 135,3 per cento del PIL, per poi scendere nel **2015** al 133,9 per cento del PIL grazie all'andamento del surplus primario, alla crescita del PIL nominale e ai proventi del programma di privatizzazioni avviato con

²⁵ Cfr. il DEF 2014, Sez. I PdS, capitolo III.

referimento ad ENAV e Poste italiane, e scontato in misura pari allo 0,5 per cento del PIL nel 2015²⁶.

Tali previsioni si situano al di sopra delle stime programmatiche contenute nel DEF (134,9 per cento nel 2014 e 133,3 per cento nel 2015), che scontano tra l'altro proventi da privatizzazioni pari a 0,7 punti in ciascun anno e un valore obiettivo per l'indebitamento pari all'1,8 per cento nel 2015.

Più pessimistiche, infine, le previsioni dell'OCSE che, a fronte di una crescita contenuta dell'economia e dei prezzi, prevede una stabilizzazione, e non una riduzione, del rapporto debito/PIL nel biennio (134,5 per cento nel 2015).

²⁶ La revisione in aumento di 1,5 punti nel rapporto debito/PIL nei due anni rispetto alle precedenti previsioni (133,7 per cento nel 2014 e 132,4 per cento nel 2015) è dovuta, secondo i servizi della Commissione, ad una pluralità di fattori:
nella previsione del debito della Commissione è incorporato il differenziale tra fabbisogno e indebitamento stimato sulla base dei documenti ufficiali. Esso risulta in aumento nel DEF di aprile 2014 rispetto alla Nota di aggiornamento del settembre 2013. In particolare, per il 2014, nelle *Winter forecast* il differenziale era stimato in circa 22 miliardi, inclusi circa 5 miliardi di pagamenti di debiti commerciali non pagati nel 2013 (rispetto ai 27 miliardi previsti). Sulla base del DEF il differenziale è ora stimato pari a circa 29 miliardi. Per il 2015, il differenziale stimato nelle *Winter forecast* sulla base della Nota era di circa 2 miliardi, mentre sulla base del DEF è di circa 13 miliardi;
pagamenti aggiuntivi di debiti commerciali (circa 8.5 miliardi autorizzati dal D.L. 66/2014);
privatizzazioni per circa 8 miliardi, in precedenza inclusi nelle previsioni relative al 2014 e ora spostate in riduzione del debito nel 2015, dati i tempi tecnici di attuazione delle misure.

Ultimi dossier del Servizio Studi

XVII LEGISLATURA

<u>129</u>	Dossier	Le parti del DEF 2014 di interesse della Commissione Affari costituzionali
<u>130</u>	Dossier	Dossier del Servizio Studi sull'A.S. n. 1450 "Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 6 marzo 2014, n. 16, recante disposizioni urgenti in materia di finanza locale, nonché misure volte a garantire la funzionalità dei servizi svolti nelle istituzioni scolastiche"
<u>131</u>	Dossier	Le parti del DEF 2014 di interesse della Commissione Istruzione
<u>132</u>	Dossier	Dossier del Servizio Studi sull'A.S. n. 1430 "Conversione in legge del decreto-legge 7 aprile 2014, n. 58, recante misure urgenti per garantire il regolare svolgimento del servizio scolastico"
<u>133</u>	Dossier	Dossier del Servizio Studi sull'A.S. n. 1429 "Disposizioni per il superamento del bicameralismo paritario, la riduzione del numero dei parlamentari, il contenimento dei costi di funzionamento delle istituzioni, la soppressione del CNEL e la revisione del titolo V della parte seconda della Costituzione"
<u>134</u>	Dossier	Dossier del Servizio Studi sull'A.S. n. 1464 "Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 20 marzo 2014, n. 34, recante disposizioni urgenti per favorire il rilancio dell'occupazione e per la semplificazione degli adempimenti a carico delle imprese"
<u>135</u>	Dossier	Dossier del Servizio Studi sull'A.S. n. 1470 "Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 20 marzo 2014, n. 36, recante disposizioni urgenti in materia di disciplina degli stupefacenti e sostanze psicotrope, prevenzione, cura e riabilitazione dei relativi stati di tossicodipendenza, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 9 ottobre 1990, n. 309, nonché di impiego di medicinali meno onerosi da parte del Servizio sanitario nazionale"
<u>136</u>	Dossier	L'accordo di coalizione tra CDU, CSU e SPD Traduzione di capitoli scelti in tema di formazione e ricerca, politica industriale, energetica e del lavoro
<u>137</u>	Dossier	Dossier del Servizio Studi sull'A.S. n. 1465 "Conversione in legge del decreto-legge 24 aprile 2014, n. 66, recante misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale"
<u>138</u>	Dossier	Dossier del Servizio Studi sull'A.S. n. 1464, con gli emendamenti approvati dall'11 ^a Commissione "Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 20 marzo 2014, n. 34, recante disposizioni urgenti per favorire il rilancio dell'occupazione e per la semplificazione degli adempimenti a carico delle imprese"
<u>139</u>	Dossier	Dossier del Servizio Studi sull'A.S. n. 1413, con gli emendamenti approvati dalle Commissioni 8 ^a e 13 ^a "Conversione in legge del decreto-legge 28 marzo 2014, n. 47, recante disposizioni urgenti per l'emergenza abitativa, per il mercato delle costruzioni e per l'Expo 2015"
<u>140</u>	Dossier	Dossier del Servizio studi sull'A.S. n. 1430, con gli emendamenti approvati dalla 7 ^a Commissione "Conversione in legge del decreto-legge 7 aprile 2014, n. 58, recante misure urgenti per garantire il regolare svolgimento del servizio scolastico"

Il testo del presente dossier è disponibile in formato elettronico PDF su Internet, all'indirizzo www.senato.it, seguendo il percorso: "Leggi e documenti - dossier di documentazione - Servizio Studi - Dossier".

Senato della Repubblica
www.senato.it