

Bruxelles, 21.11.2018
COM(2018) 809 final

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE

Italia

**Relazione preparata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del trattato sul
funzionamento dell'Unione europea**

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE Italia

Relazione preparata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea

1. INTRODUZIONE

L'articolo 126 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) stabilisce la procedura per i disavanzi eccessivi. La procedura è ulteriormente specificata dal regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi¹, che fa parte del patto di stabilità e crescita (PSC). Il regolamento (UE) n. 473/2013 contiene disposizioni specifiche per gli Stati membri della zona euro soggetti a una procedura per i disavanzi eccessivi².

A norma dell'articolo 126, paragrafo 2, del TFUE, la Commissione esamina la conformità alla disciplina di bilancio sulla base dei due criteri seguenti: a) se il rapporto tra il disavanzo pubblico, previsto o effettivo, e il prodotto interno lordo (PIL) superi il valore di riferimento del 3 % e b) se il rapporto debito/PIL superi il valore di riferimento del 60 % a meno che detto rapporto non si stia riducendo in misura sufficiente e non si avvicini al valore di riferimento a un ritmo adeguato.

L'articolo 126, paragrafo 3, del TFUE prevede che, se uno Stato membro non rispetta i requisiti previsti da uno o entrambi i predetti criteri, la Commissione prepari una relazione. La relazione *"tiene conto anche dell'eventuale differenza tra il disavanzo pubblico e la spesa pubblica per gli investimenti e tiene conto di tutti gli altri fattori significativi, compresa la posizione economica e di bilancio a medio termine dello Stato membro"*.

La presente relazione, che costituisce la prima fase della procedura per i disavanzi eccessivi, esamina la conformità dell'Italia nel 2017 al criterio del debito stabilito dal trattato, tenendo debitamente conto del contesto economico e di altri fattori significativi. Il 29 ottobre 2018 la Commissione ha inviato alle autorità italiane una lettera che annunciava la sua intenzione di valutare nuovamente la conformità dell'Italia con il criterio del debito nell'autunno 2018, tenuto conto del cambiamento sostanziale determinato dal documento programmatico di bilancio 2019 con riferimento ai fattori significativi.

Il 23 maggio 2018 la Commissione ha pubblicato una relazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del TFUE³, perché nel 2017 l'Italia non aveva compiuto progressi sufficienti verso l'osservanza della regola del debito. La relazione ha concluso che il criterio doveva essere considerato rispettato in quel momento, visto in particolare il rispetto ex post del braccio preventivo da parte dell'Italia nel 2017. La relazione ha rilevato inoltre un rischio di deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine raccomandato dal Consiglio per il 2018, sulla base sia dei piani del governo che delle previsioni di primavera 2018 della Commissione.

¹ GU L 209 del 2.8.1997, pag. 6. La relazione tiene inoltre conto delle *"Specifiche sull'attuazione del patto di stabilità e crescita e linee direttrici sulla presentazione e il contenuto dei programmi di stabilità e convergenza"*, adottate dal comitato economico e finanziario il 15 maggio 2017, consultabili sul sito: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9344-2017-INIT/en/pdf>

² Regolamento (UE) n. 473/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro (GU L 140 del 27.5.2013, pag. 11).

³ Relazione della Commissione COM(2018) 428 final del 23.5.2018: *"Italia - Relazione preparata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea"*.

I piani di bilancio dell'Italia per il 2019 rappresentano un cambiamento sostanziale dei fattori significativi analizzati dalla Commissione nel maggio scorso. In particolare, il 16 ottobre l'Italia ha presentato il suo documento programmatico di bilancio 2019 (DPB)⁴, che comporta un deterioramento del saldo strutturale (ricalcolato)⁵ dello 0,9 % del PIL nel 2019. Il 23 ottobre 2018 la Commissione ha pubblicato un parere sul documento programmatico di bilancio 2019⁶, rilevando un'inosservanza particolarmente grave della raccomandazione in materia di bilancio che il Consiglio ha rivolto al paese il 13 luglio 2018 e chiedendo all'Italia di presentare un documento programmatico di bilancio riveduto. Il 13 novembre 2018 l'Italia ha presentato un documento programmatico di bilancio riveduto per il 2019. Le modifiche apportate al documento programmatico di bilancio 2019 riveduto sono molto limitate e consistono principalmente in un obiettivo più elevato per il 2019 in materia di proventi da privatizzazioni (l'1 % del PIL invece dello 0,3 %). Il 21 novembre 2018 la Commissione ha adottato il suo parere sul documento programmatico di bilancio 2019 riveduto dell'Italia, confermando la particolare gravità dell'inosservanza della raccomandazione di bilancio per il 2019. Ciò giustifica una nuova valutazione del rispetto del parametro per la riduzione del debito nel 2017.

I dati comunicati dalle autorità nell'ottobre 2018⁷ e successivamente convalidati da Eurostat⁸ indicano che il disavanzo pubblico dell'Italia è sceso al 2,4 % del PIL nel 2017 (dal 2,5 % del 2016), mentre il debito si è stabilizzato al 131,2 % del PIL (rispetto al 131,4 % del 2016), ossia al di sopra del valore di riferimento del 60 % del PIL. Per il 2018, il documento programmatico di bilancio 2019 riveduto dell'Italia prevede che il rapporto debito/PIL diminuisca leggermente al 130,9 %, prima di scendere ulteriormente (di 1,7 punti percentuali) fino al 129,2 % nel 2019. Sulla base dei dati comunicati e delle previsioni d'autunno 2018 della Commissione, l'Italia non ha rispettato il parametro per la riduzione del debito né nel 2016 (scostamento del 5,2 % del PIL) né nel 2017 (scostamento del 6,6 % del PIL) (cfr. tabella 1).

Nel complesso, se si prescinde da tutti i fattori illustrati nel seguito della relazione, la non conformità dell'Italia con il parametro per la riduzione del debito nel 2017 è un elemento che dimostra *prima facie* l'esistenza di un disavanzo eccessivo ai sensi del patto di stabilità e crescita. Inoltre, sulla base sia dei piani del governo che delle previsioni d'autunno 2018 della Commissione, è da prevedere che l'Italia non riuscirà a rispettare il parametro di riferimento per la riduzione del debito né nel 2018 (scostamento rispettivamente del 3,7 % e del 6,6 % del PIL) né nel 2019 (scostamento rispettivamente del 3,6 % e del 6,7 % del PIL).

La Commissione ha pertanto elaborato la presente relazione per valutare globalmente lo scostamento dal parametro per la riduzione del debito, al fine di stabilire se, una volta presi in considerazione tutti i fattori significativi, si giustifichi l'avvio di una procedura per i disavanzi

⁴ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/2019_dbp_it_en_1.pdf

⁵ Saldo di bilancio corretto per il ciclo al netto delle misure temporanee e una tantum, ricalcolato dai servizi della Commissione secondo la metodologia concordata.

⁶ Parere della Commissione C(2018) 7510 final del 23.10.2018 sul documento programmatico di bilancio dell'Italia con contestuale richiesta all'Italia di presentare un documento programmatico di bilancio riveduto.

⁷ A norma del regolamento (CE) n. 479/2009, gli Stati membri devono comunicare alla Commissione due volte l'anno i livelli previsti ed effettivi del loro disavanzo e del loro debito pubblico. La comunicazione più recente dell'Italia è disponibile al seguente indirizzo: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/excessive-deficit-procedure/edp-notification-tables>

⁸ Comunicato stampa di Eurostat n. 163/2018 del 22 ottobre 2018, disponibile al seguente indirizzo: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/9328077/2-22102018-AP-EN.pdf/e1b423ef-a337-42ea-90cb-4a6775ba4c07>

eccessivi. La sezione 2 della relazione esamina il criterio del disavanzo, la sezione 3 il criterio del debito, mentre la sezione 4 analizza gli investimenti pubblici e altri fattori significativi tra cui la conformità con il richiesto percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine (OMT). La relazione tiene conto delle previsioni d'autunno 2018 della Commissione, pubblicate l'8 novembre 2018. Le previsioni della Commissione si basano sul documento programmatico di bilancio 2019 e non sul documento programmatico di bilancio 2019 riveduto, ma le differenze tra i due sono marginali.

Tabella 1: disavanzo e debito pubblico (% del PIL)^a

		2015	2016	2017	2018		2019	
					COM	DBP	COM	DBP
Criterio del disavanzo	Saldo delle amministrazioni pubbliche	-2,6	-2,5	-2,4	-1,9	-1,8	-2,9	-2,4
Criterio del debito	Debito lordo delle amministrazioni pubbliche	131,6	131,4	131,2	131,1	130,9	131,0	129,2
	Scostamento dal parametro di riferimento per la riduzione del debito	n.p.	5,2	6,6	6,6	3,7	6,7	3,6
	Variazione del saldo strutturale	0,1	-0,7	-0,3	0,0	0,2	-1,2	-0,9
	MLSA richiesto	3,4	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.

Note:

^a In percentuale del PIL salvo se altrimenti specificato; "n.p." = non pertinente

Fonte: Servizi della Commissione, DBP (documento programmatico di bilancio) 2019 dell'Italia e previsioni d'autunno 2018 della Commissione

2. CRITERIO DEL DISAVANZO

Tra il 2010 e il 2013 l'Italia ha realizzato un notevole sforzo di bilancio, aumentando l'avanzo primario a più del 2 % del PIL e consentendo al paese di uscire dalla procedura per i disavanzi eccessivi nel 2013 grazie al mantenimento del disavanzo nominale a un livello non superiore al 3 % del PIL a partire dal 2012 (in calo rispetto al valore superiore al 5 % del 2009). Tuttavia la disciplina di bilancio si è allentata negli ultimi anni. Nel 2017 l'avanzo primario è sceso all'1,4 % e il disavanzo nominale si è stabilizzato attorno al 2,4 % del PIL. Entrambi i saldi dovrebbero però migliorare nel 2018. Per il 2019 e il 2020 sia il saldo nominale che quello primario sono previsti in netto peggioramento, principalmente a causa delle misure incluse nel documento programmatico di bilancio 2019 e confermate nel documento programmatico di bilancio 2019 riveduto.

Dai dati comunicati risulta che nel 2017 il disavanzo pubblico dell'Italia è ammontato al 2,4 % del PIL. Stando sia al documento programmatico di bilancio 2019 riveduto che alle previsioni d'autunno 2018 della Commissione, il disavanzo pubblico dell'Italia rispetterebbe il valore di riferimento del 3 % del PIL stabilito dal trattato nel periodo 2018-2019. Tuttavia, secondo le previsioni della Commissione, il valore di riferimento sarà superato nel 2020 nell'ipotesi di politiche invariate. Il documento programmatico di bilancio 2019 riveduto prevede un disavanzo delle amministrazioni pubbliche pari all'1,8 % del PIL nel 2018 e al 2,4 % nel 2019. Nella Nota di aggiornamento al DEF dell'Italia, che aggiorna gli obiettivi di bilancio del programma di stabilità 2018 del paese, si prevede che il disavanzo nominale scenda al 2,1 % del PIL nel 2020. L'aumento del disavanzo delle amministrazioni pubbliche previsto per il 2019 dipende in gran parte dalle misure di bilancio previste nel documento programmatico di bilancio 2019 riveduto, che secondo le proiezioni del governo avrà un impatto netto di incremento del disavanzo pari all'1,2 % circa del PIL. Il calo del disavanzo

delle amministrazioni pubbliche previsto per il 2020 è in larga misura dovuto all'incidenza (circa 0,7 % del PIL) delle aliquote IVA più elevate introdotte come clausola di salvaguardia. Le previsioni d'autunno 2018 della Commissione prevedono per l'Italia un disavanzo pubblico pari all'1,9 % del PIL nel 2018 e al 2,9 % nel 2019. Il disavanzo previsto dalla Commissione per il 2018 è leggermente superiore rispetto a quello previsto dal documento programmatico di bilancio 2019 riveduto, e tale differenza è dovuta principalmente a ipotesi più prudenti sull'entità della spesa pubblica, compresa la spesa per interessi. Anche il disavanzo previsto dalla Commissione per il 2019 è superiore a quello previsto dal documento programmatico di bilancio 2019 riveduto; in questo caso la differenza è dovuta principalmente a una crescita del PIL più bassa e a una spesa per interessi più alta rispetto alle previsioni del governo. Le previsioni d'autunno 2018 della Commissione prevedono che il disavanzo pubblico italiano raggiunga il 3,1 % del PIL nel 2020, nell'ipotesi di politiche invariate. La previsione della Commissione di un disavanzo più elevato per il 2020 rispetto alle proiezioni del governo è dovuta principalmente al fatto che la Commissione non considera l'innalzamento delle aliquote IVA introdotto per il 2020 come clausola di salvaguardia, e ad altri fattori, ossia una crescita del PIL nominale più bassa e una maggiore spesa per interessi.

L'Italia rispetta pertanto il criterio del disavanzo definito nel trattato e nel regolamento (CE) n. 1467/97, sebbene vi sia il rischio che, secondo le previsioni d'autunno 2018 della Commissione, non lo rispetterà nel 2020, nell'ipotesi di politiche invariate.

3. CRITERIO DEL DEBITO

Dopo essere aumentato in media di 5 punti percentuali all'anno durante la recessione a doppia v nel periodo 2008-2013, il rapporto debito pubblico/PIL dell'Italia ha continuato a crescere nel periodo 2014-2015 al ritmo più lento di 1 punto percentuale in media all'anno, prima di stabilizzarsi al 131,4 % nel 2016 e scendere leggermente al 131,2 % nel 2017. Sulla base del documento programmatico di bilancio 2019 riveduto, il rapporto debito/PIL scenderebbe progressivamente al 130,9 % nel 2018, al 129,2 % nel 2019 e al 127,3 % nel 2020. Secondo le previsioni della Commissione rimarrebbe stabile al 131 % circa del PIL nel periodo 2018-2020. Fino al 2018, condizioni di finanziamento favorevoli, seppure in peggioramento, hanno contribuito a sostenere la ripresa economica e ridurre l'effetto "valanga". Si prevede che successivamente l'aumento dei costi di finanziamento, il calo dell'avanzo primario e i proventi delle privatizzazioni inferiori agli obiettivi ostacoleranno la riduzione del debito. Benché i rischi di rifinanziamento del debito risultino limitati nel breve periodo, il debito pubblico elevato rimane un'importante fonte di vulnerabilità per l'economia italiana.

In seguito all'abrogazione della procedura per i disavanzi eccessivi nel giugno 2013, l'Italia ha beneficiato di un periodo transitorio di tre anni, iniziato nel 2013 e terminato nel 2015, per quanto riguarda l'osservanza del parametro per la riduzione del debito. Il parametro per la riduzione del debito è divenuto applicabile nel 2016, dopo la fine del periodo transitorio. Sulla base dei dati comunicati e delle previsioni della Commissione, lo scostamento rispetto al parametro di riferimento per la riduzione del debito è stato pari al 5,2 % del PIL nel 2016 e al 6,6 % nel 2017. Inoltre, sulla base del documento programmatico di bilancio 2019 riveduto, è da prevedere che l'Italia non riuscirà a rispettare il parametro di riferimento per la riduzione del debito né nel 2018 (scostamento rispetto al parametro di riferimento rispettivamente del 3,7 % del PIL) né nel 2019 (scostamento rispetto al parametro di riferimento del 3,6 % del PIL). Questa conclusione è confermata sulla base delle previsioni

della Commissione (scostamento rispetto al parametro di riferimento per il debito del 6,6 % e del 6,7 % del PIL rispettivamente nel 2018 e nel 2019).

Più in particolare, nel 2017 il rapporto debito pubblico/PIL è ammontato al 131,2 %, cioè 0,2 punti percentuali in meno rispetto al 2016. La diminuzione è stata limitata a causa in parte dell'effetto "valanga" che continua a determinare un aumento del debito, poiché il costo reale implicito del debito⁹, pur in calo progressivo (al 2,4 %, dal 2,7 % del 2013), è rimasto superiore alla crescita del PIL reale (1,6 %). Di fatto, i tassi di interesse reali a pronti sulle nuove emissioni di titoli di Stato, che nel periodo 2015-2017 sono stati prossimi allo zero, si riflettono solo gradualmente sul costo reale del servizio dello stock di debito in essere, visti la durata del debito italiano e il periodo di rinnovo associati all'inflazione bassa (crescita del deflatore del PIL dello 0,6 %) - cfr. anche la tabella 2 e il grafico 1. Il differenziale positivo tra tasso di interesse e tasso di crescita (di 0,9 punti percentuali, rispetto allo 0,8 nel 2016) ha comportato ancora un forte impatto in termini di incremento del debito tramite l'effetto "valanga" (1,1 % del PIL, rispetto all'1,0 % nel 2016, cfr. tabella 2). D'altro canto, un avanzo primario sostanzialmente stabile all'1,4 % del PIL ha contribuito nel 2017 a contenere la dinamica del debito. L'aggiustamento stock/flussi ha procurato un lieve effetto di incremento del debito nel 2017 (0,2 %), soprattutto a causa dell'impatto del sostegno al settore bancario¹⁰, in parte compensato dalla riduzione della riserva di liquidità, mentre non sono stati registrati proventi da privatizzazioni¹¹.

Secondo il documento programmatico di bilancio 2019 riveduto, nel 2018 il rapporto debito/PIL scenderebbe al 130,9 %, con un calo di 0,3 punti percentuali rispetto al livello del 2017. La dinamica prevista è principalmente dovuta a un effetto "valanga" ancora ad incremento del debito, seppure in misura discendente (0,5 % del PIL)¹², e a un piccolo miglioramento dell'avanzo primario (all'1,8 % del PIL) che ha più che compensato l'aggiustamento stock/flussi ad incremento del debito (1,0 % del PIL). La Commissione prevede che nel 2018 il rapporto debito/PIL scenda al 131,1 %, un valore lievemente superiore a quello indicato nel documento programmatico di bilancio 2019 riveduto. La differenza è dovuta alla previsione di un avanzo primario leggermente inferiore e a un effetto "valanga" più elevato, collegato a proiezioni marginalmente più elevate per il costo reale implicito del debito.

Per il 2019, il documento programmatico di bilancio 2019 riveduto prevede un forte calo del rapporto debito/PIL di 1,7 punti percentuali al 129,2 %. Questo andamento è dovuto principalmente a un aggiustamento stock/flussi a decremento del debito (-0,1 % del PIL), determinato soprattutto dagli ingenti proventi delle privatizzazioni previsti dal governo (1 %

⁹ Il costo reale implicito del debito nel periodo di tempo t può essere definito come il rendimento nominale pagato dal governo per garantire il servizio del debito in essere nel periodo di tempo $t-1$, al netto dell'impatto dell'inflazione nel periodo di tempo t . Nella tabella 2 la variazione annuale del rapporto debito/PIL dovuta al costo reale implicito del debito si ottiene aggiungendo i contributi rispettivamente della spesa per interessi (ad incremento del debito) e del deflatore del PIL (a decremento del debito).

¹⁰ Di fatto, sulla base dei dati comunicati, le operazioni di salvataggio di Banca Monte Paschi e delle due banche venete hanno inciso sul debito in misura pari a quasi l'1% del PIL e sul disavanzo in misura pari a quasi lo 0,4% del PIL.

¹¹ Non sono riportate le altre operazioni minori che incidono sull'aggiustamento stock/flussi. Cfr. anche Ministero dell'Economia e delle Finanze, "Rapporto sul debito pubblico 2017", al seguente indirizzo: http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/presentazioni_studi_relazioni/Rapporto_sul_Debito_Pubblico_2017.pdf

¹² In particolare, l'effetto "valanga" è ridotto grazie all'inflazione molto più elevata e alla spesa per interessi marginalmente inferiore.

del PIL) e ad un effetto "valanga" a riduzione marginale del debito, dovuto a un forte aumento previsto della crescita nominale rispetto al 2018 che compenserebbe il calo dell'avanzo primario (1,2 % del PIL). Secondo le previsioni della Commissione il rapporto debito/PIL rimarrebbe sostanzialmente stabile nel 2019 al 131,0 %. La differenza è legata a proiezioni significativamente più basse per quanto riguarda la crescita nominale e più elevate per la spesa per interessi, che riflettono un effetto "valanga" tuttora consistente a incremento del debito, un avanzo primario previsto inferiore (1 % del PIL) e proventi delle privatizzazioni più bassi. I rischi relativi alle proiezioni sul debito sia nelle previsioni della Commissione che nel documento programmatico di bilancio 2019 riveduto sono correlati a prospettive di crescita peggiori del previsto, a un deterioramento più marcato del saldo primario, a una riduzione dell'inflazione o dei proventi delle privatizzazioni e a spese per interessi superiori al previsto.

La Commissione prevede che il rapporto debito/PIL rimanga nel complesso stabile anche nel 2020, in quanto l'ulteriore deterioramento dell'avanzo primario e l'aumento della spesa per interessi compenserebbero la crescita del PIL nominale.

Come illustrato nel grafico 1, la graduale riduzione del costo reale implicito del servizio del debito (*linea nera tratteggiata*) e la ripresa della crescita del PIL reale (*linea blu*) hanno determinato fino al 2016 una progressiva contrazione del loro differenziale (*in giallo*), che rimarrebbe nel complesso stabile nel periodo 2018-2019 per poi scendere leggermente nel 2020 a causa dell'aumento del costo implicito reale del debito. Nel complesso, nel 2017 l'effetto "valanga" a incremento del debito è sceso all'1,1 % del PIL, rispetto alla media pre-crisi dell'1,2 % nel periodo 2000-2007. Pertanto la non conformità dell'Italia con il parametro per la riduzione del debito nel 2017 e negli anni successivi è ascrivibile solo in parte all'effetto "valanga".

Nel complesso, dall'analisi si desume a prima vista che, stando sia al documento programmatico di bilancio 2019 riveduto che alle previsioni della Commissione e prescindendo da tutti i fattori significativi illustrati nel seguito della relazione, il criterio del debito ai sensi sia del trattato che del regolamento (CE) n. 1467/97 non è rispettato.

Tabella 2: dinamica del debito^a

	2015	2016	2017	2018		2019	
				COM	DBP	COM	DBP
Rapporto debito lordo pubblico/PIL	131,6	131,4	131,2	131,1	130,9	131,0	129,2
Variazione del rapporto debito/PIL ^b (1 = 2+3+4)	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	-1,7
<i>Contributi:</i>							
• Saldo primario (2)	-1,5	-1,4	-1,4	-1,7	-1,8	-1,0	-1,2
• Effetto "valanga" (3)	1,7	1,0	1,1	0,6	0,5	0,7	-0,3
di cui:							
Spesa per interessi	4,1	3,9	3,8	3,7	3,6	3,8	3,6
Crescita del PIL reale	-1,2	-1,5	-2,0	-1,5	-1,5	-1,5	-1,9
Inflazione (deflatore del PIL)	-1,2	-1,4	-0,6	-1,6	-1,6	-1,7	-2,0
• Aggiustamento stock/flussi (4)	-0,4	0,2	0,2	1,1	1,0	0,2	-0,1
di cui:							
Differenza cassa/competenza	0,3	-0,8	1,3	0,7	0,5	0,5	0,5
Accumulazione netta di attività finanziarie	-0,7	1,0	-1,2	0,4	0,0	-0,3	-0,7
di cui proventi da privatizzazioni	-0,4	-0,1			-0,3	-0,2	-1,0
Effetto di valutazione e altri effetti residui	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,1

Note:

^a In percentuale del PIL salvo se altrimenti specificato

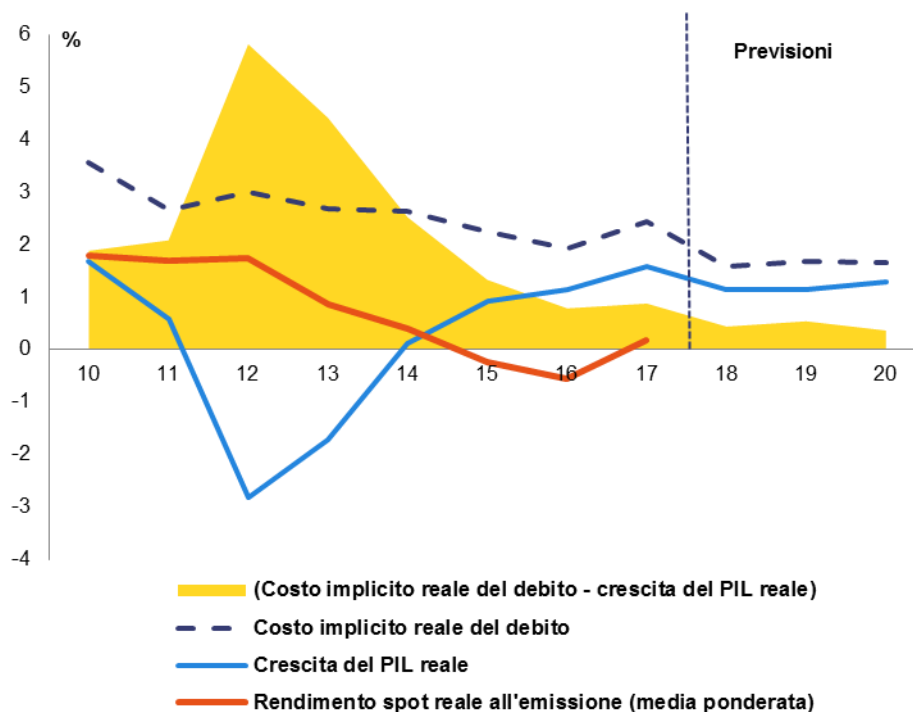
^b La variazione del rapporto debito lordo/PIL può essere scomposta come segue:

$$\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} = \frac{PD_t}{Y_t} + \left(\frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} * \frac{i_t - y_t}{1 + y_t} \right) + \frac{SF_t}{Y_t}$$

dove t è l'indice di tempo; D , PD , Y e SF sono rispettivamente lo stock del debito pubblico, il disavanzo primario, il PIL nominale e l'aggiustamento stock/flussi, e i e y rappresentano il costo medio del debito e la crescita del PIL nominale. Il termine tra parentesi rappresenta l'effetto "valanga", che misura l'effetto combinato della spesa per interessi e della crescita economica sul rapporto debito/PIL.

Fonti: Servizi della Commissione, DBP (documento programmatico di bilancio) 2019 dell'Italia e previsioni d'autunno 2018 della Commissione

Grafico 1: Cause dell'effetto "valanga" sul debito pubblico



Fonte: Previsioni d'autunno 2018 della Commissione

4. FATTORI SIGNIFICATIVI

A norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del TFUE, la relazione della Commissione *"tiene conto anche dell'eventuale differenza tra il disavanzo pubblico e la spesa pubblica per gli investimenti e tiene conto di tutti gli altri fattori significativi, compresa la posizione economica e di bilancio a medio termine dello Stato membro"*. Questi fattori sono ulteriormente specificati all'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio, a norma del quale vanno tenuti nella debita considerazione anche *"tutti gli altri fattori che, secondo lo Stato membro interessato, sono significativi per valutare complessivamente l'osservanza dei criteri relativi al disavanzo e al debito e che tale Stato membro ha sottoposto al Consiglio e alla Commissione"*.

In caso di palese violazione del criterio del debito, l'analisi dei fattori significativi è particolarmente giustificata, perché la dinamica del debito è influenzata da fattori che sfuggono al controllo del governo in misura maggiore rispetto al disavanzo. Questo è riconosciuto dall'articolo 2, paragrafo 4, del regolamento (CE) n. 1467/97, a norma del quale nel valutare la conformità con il criterio del debito occorre tener conto di tutti i fattori significativi, a prescindere dalla gravità della violazione. A tale riguardo, nel valutare la conformità con il criterio del debito occorre tener conto (come in passato)¹³ almeno dei tre aspetti principali seguenti, visto il loro impatto sulla dinamica e sulla sostenibilità del debito:

1. aderenza all'obiettivo a medio termine o al percorso di aggiustamento verso tale obiettivo che, in circostanze macroeconomiche normali, dovrebbe garantire la sostenibilità o rapidi progressi verso di essa. Poiché, per definizione, l'obiettivo a medio termine specifico per paese tiene conto del livello del debito e delle passività implicite, la conformità con l'obiettivo a medio termine o con il percorso di aggiustamento verso tale obiettivo dovrebbe garantire, perlomeno a medio termine, la convergenza dei rapporti debito/PIL verso livelli prudenti;
2. riforme strutturali, già attuate o descritte dettagliatamente in un piano specifico, che dovrebbero aumentare la sostenibilità a medio termine grazie ai loro effetti sulla crescita, contribuendo a portare il rapporto debito/PIL su un percorso decrescente soddisfacente. Nel complesso, in circostanze economiche normali l'aderenza all'obiettivo a medio termine (o al percorso di aggiustamento verso tale obiettivo), associata all'attuazione delle riforme strutturali (nell'ambito del semestre europeo), dovrebbe portare la dinamica del debito su un percorso sostenibile, attraverso l'effetto combinato sul livello del debito stesso (mediante il raggiungimento di una posizione di bilancio solida all'obiettivo a medio termine) e sulla crescita economica (per mezzo delle riforme);
3. condizioni macroeconomiche sfavorevoli, in particolare la bassa inflazione, che possono ostacolare la riduzione del rapporto debito/PIL e rendere particolarmente difficile l'osservanza delle disposizioni del patto di stabilità e crescita. Un contesto di bassa inflazione impone agli Stati membri sforzi più impegnativi per conformarsi al parametro per la riduzione del debito. In queste condizioni, l'aderenza all'obiettivo a medio termine o al percorso di aggiustamento verso tale obiettivo è un fattore significativo importante di cui occorre tener conto nel valutare la conformità con il criterio del debito.

¹³ Cfr. Relazione elaborata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, COM(2015) 113 final del 27.2.2015; COM(2016) 305 definitivo del 18.5.2016 e COM(2018) 428 final del 23.5.2018.

Basandosi su tali disposizioni, le sottosezioni seguenti esaminano: 1) la posizione economica a medio termine, compreso lo stadio di attuazione delle riforme strutturali; 2) la posizione di bilancio a medio termine, compresa la valutazione della conformità con il necessario percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine e degli investimenti pubblici; 3) l'evoluzione a medio termine del debito pubblico, compresa la sua sostenibilità; 4) altri fattori considerati significativi dalla Commissione; e 5) altri fattori adottati dallo Stato membro.

4.1. Posizione economica a medio termine

Le condizioni macroeconomiche, con una crescita del PIL nominale superiore al 2 % dal 2016 nonostante rischi di peggioramento recentemente acuitisi, non possono essere considerate come un fattore attenuante per spiegare gli ampi scostamenti dell'Italia rispetto al parametro di riferimento per la riduzione del debito. D'altro canto, la modesta crescita della produttività continua a limitare la crescita potenziale dell'Italia e ostacola una più rapida riduzione del rapporto debito/PIL. Sebbene l'Italia abbia compiuto alcuni progressi nel dar seguito alle raccomandazioni specifiche per paese del 2017, le misure incluse nel documento programmatico di bilancio 2019 riveduto indicano un arretramento sia rispetto ai progressi compiuti in passato che per quanto riguarda gli aspetti fiscali strutturali delle raccomandazioni rivolte all'Italia dal Consiglio il 13 luglio 2018.

Condizioni congiunturali, crescita potenziale e inflazione

Nel 2017 la crescita del PIL reale dell'Italia ha raggiunto l'1,6 %. Sia il documento programmatico di bilancio 2019 riveduto che la Commissione prevedono una sua attenuazione nel 2018 (rispettivamente 1,2 % e 1,1 %). Per il 2019 il documento programmatico di bilancio 2019 riveduto prevede un'accelerazione della crescita del PIL reale all'1,5 %, mentre la Commissione prevede una ripresa più lieve sia nel 2019 (1,2 %) che nel 2020 (1,3 %). Si stima che la crescita potenziale sia finalmente divenuta positiva nel 2017, attestandosi allo 0,3 % (in crescita rispetto a -0,2 % nel 2016) e che continui a salire nel periodo 2018-2020, pur restando a livelli molto bassi. Di conseguenza, la Commissione stima che il divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale dell'Italia si sia ridotto rapidamente, passando da -3,6 % del PIL potenziale nel 2015 a -0,3 % nel 2018, prima di riprendere una traiettoria positiva nel 2019 (allo 0,3 %) e crescere ulteriormente nel 2020 (allo 0,8 %).

Nonostante i progressi compiuti in passato in importanti ambiti di riforma (ad esempio, la riforma del mercato del lavoro e della pubblica amministrazione, la lotta contro l'evasione fiscale, il risanamento dei bilanci delle banche), il retaggio della crisi e le rimanenti debolezze strutturali continuano a pesare sulla crescita potenziale dell'Italia¹⁴. Il PIL del paese è ancora al di sotto del livello pre-crisi e non è cresciuto rispetto a 15 anni fa, mentre la crescita annua ha raggiunto una media dell'1,2 % nel resto della zona euro. Ciò è anche spiegato da fattori strutturali che ostacolano un'allocazione efficiente delle risorse e costituiscono un freno alla produttività. La quota ancora consistente della spesa pubblica complessiva del paese destinata alle pensioni di vecchiaia e al servizio del debito comprime gli elementi della spesa a favore della crescita, come l'istruzione e le infrastrutture. L'elevato carico fiscale sui fattori di produzione e un adempimento degli obblighi tributari ancora scarso continuano a frenare la crescita economica. La crescita dell'occupazione è stata favorita dalle riforme del mercato del lavoro e dagli incentivi all'assunzione, ma è stata in gran parte determinata da contratti a

¹⁴ Cfr. documento di lavoro dei servizi della Commissione "Relazione per paese relativa all'Italia 2018, comprensiva dell'esame approfondito sulla prevenzione e sulla correzione degli squilibri macroeconomici" (SWD(2018) 210 final del 7.3.2018).

tempo determinato, mentre persistono elevati livelli di disoccupazione di lunga durata e giovanile che gravano sulle future prospettive di crescita economica. Il contesto in cui operano le imprese continua a frenare l'imprenditorialità, anche a causa di carenze nella pubblica amministrazione e di procedimenti di giustizia civile e penale molto lunghi. Infine, gli investimenti, in particolare in attività immateriali, sono ancora modesti. In tale contesto è importante che l'Italia porti avanti il processo di riforma al fine di migliorare le prospettive di crescita a medio termine e rafforzare la sostenibilità delle finanze pubbliche del paese.

Dopo essere rimasta attorno allo 0 % nel 2015 e nel 2016, principalmente a causa della debolezza della domanda aggregata, delle scarse spinte al rialzo dei salari e della riduzione dei prezzi dell'energia, l'inflazione generale misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) è aumentata all'1,3 % nel 2017, trainata soprattutto dall'aumento dei prezzi dell'energia. Sulla base delle previsioni della Commissione, nel 2018 si manterrà stabile all'1,3 % e crescerà ulteriormente all'1,5 % nel 2019, in gran parte a causa dell'aumento dei prezzi del petrolio, per poi scendere leggermente all'1,4 % nel 2020. L'inflazione di fondo è anch'essa destinata a crescere gradualmente nei prossimi anni, in linea con una crescita salariale moderata, raggiungendo l'1,4 % nel 2020.

Fino a recentemente, la possibilità dell'Italia di effettuare ampi aggiustamenti di bilancio per abbassare decisamente il rapporto debito/PIL è stata ostacolata dalle condizioni macroeconomiche avverse e dal rischio correlato che le politiche di bilancio avrebbero potuto essere controproducenti, visto che un andamento contenuto dei prezzi influisce negativamente sul rapporto debito/PIL e sul saldo primario. Inoltre il basso livello dell'inflazione da un lato ha reso più difficile per l'Italia tagliare la spesa pubblica in percentuale del PIL mediante il congelamento dei salari e delle pensioni in termini nominali e dall'altra ha comportato entrate fiscali inferiori al normale. Infine, le condizioni macroeconomiche sfavorevoli, tra cui condizioni di finanziamento restrittive, hanno portato a moltiplicatori fiscali più elevati della media, che la politica monetaria, condizionata dal limite inferiore dello zero, ha ulteriormente amplificato¹⁵. La crescita reale del PIL è salita all'1,1 % nel 2016 e all'1,6 % nel 2017, con una crescita del PIL nominale superiore al 2 % (2,3 % nel 2016 e 2,1 % nel 2017) per la prima volta dalla crisi finanziaria mondiale. Mentre la Commissione prevede che la crescita del PIL reale scenda bruscamente all'1,1 % nel 2018 per poi recuperare solo molto moderatamente all'1,2 % nel 2019 e all'1,3 % nel 2020, l'andamento dei prezzi sottostante (deflatore del PIL) comporta un'accelerazione prevista nella crescita del PIL nominale al 2,4 % nel 2018, al 2,5 % nel 2019 e al 2,7 % nel 2020. Anche se le prospettive di crescita dell'Italia sembrano essere soggette ad un'intensificazione dei rischi di peggioramento, le condizioni macroeconomiche non sembrano più essere un fattore attenuante nella spiegazione dei forti scostamenti rispetto al parametro di riferimento per la riduzione del debito. In particolare, un aumento prolungato dei rendimenti dei titoli del debito pubblico potrebbe peggiorare le condizioni di finanziamento delle banche e le riserve di capitale, incidendo negativamente sui costi e sull'offerta del credito e di conseguenza sulla crescita del PIL reale. Ciò, a sua volta, accentuerebbe i rischi per la sostenibilità delle finanze pubbliche dell'Italia.

¹⁵ Cfr., ad esempio, Blanchard O. e D. Leigh (2013), disponibile all'indirizzo www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf

Tabella 3: andamento macroeconomico e di bilancio^a

	2015	2016	2017	2018		2019	
				COM	DBP	COM	DBP
PIL reale (variazione in %)	0,9	1,1	1,6	1,1	1,2	1,2	1,5
Deflatore del PIL (variazione in %)	0,9	1,1	0,5	1,3	1,3	1,3	1,6
PIL potenziale (variazione in %)	-0,1	-0,2	0,3	0,5	0,7	0,6	0,9
Divario tra produzione effettiva e potenziale (in % del PIL potenziale)	-3,6	-2,3	-1,0	-0,3	-0,4	0,3	0,4
Saldo delle amministrazioni pubbliche	-2,6	-2,5	-2,4	-1,9	-1,8	-2,9	-2,4
Saldo primario	1,5	1,4	1,4	1,7	1,8	1,0	1,2
Misure una tantum e altre misure temporanee	-0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,1
Investimenti fissi lordi pubblici	2,2	2,1	2,0	1,9	1,8	1,9	2,1
Saldo corretto per il ciclo	-0,7	-1,3	-1,9	-1,8	-1,6	-3,0	-2,6
Saldo primario corretto per il ciclo	3,4	2,6	1,9	1,9	2,0	0,8	1,0
Saldo strutturale ^b	-0,5	-1,5	-1,8	-1,8	-1,6	-3,0	-2,6
Saldo primario strutturale	3,6	2,4	2,0	1,8	2,0	0,9	1,0

Note:

^a In percentuale del PIL salvo se altrimenti specificato

^b Saldo corretto per il ciclo al netto delle misure una tantum e di altre misure temporanee.

Fonti: Servizi della Commissione, DBP (documento programmatico di bilancio) 2019 dell'Italia e previsioni d'autunno 2018 della Commissione

Riforme strutturali

In seguito alle elezioni politiche del 4 marzo 2018, il programma nazionale di riforma 2018¹⁶, adottato nell'aprile 2018 dal governo di transizione, non ha proposto nuove iniziative legislative ma ha elencato le riforme già adottate in quel momento in una serie di settori quali la pubblica amministrazione, il sistema giudiziario, la concorrenza, il mercato del lavoro, l'istruzione e la competitività.

Nella relazione per paese 2018 la Commissione ha valutato che l'Italia aveva compiuto alcuni progressi nell'attuare le raccomandazioni specifiche del 2017, ma anche che il ritmo delle riforme era rallentato e che permanevano sfide significative in diversi ambiti di riforma. Gli squilibri macroeconomici dell'Italia, principalmente collegati all'elevatissimo debito pubblico e alla crescita lenta della produttività, non erano più in peggioramento, ma rimanevano importanti¹⁷. La Commissione ha concluso pertanto che l'Italia continuava a presentare squilibri macroeconomici eccessivi¹⁸.

Il documento programmatico di bilancio 2019 riveduto ha introdotto diverse nuove iniziative politiche che sono state ulteriormente specificate in due proposte legislative: il decreto fiscale¹⁹ del 23 ottobre 2018, e il disegno di legge di bilancio, presentato al Parlamento il 31 ottobre 2018, entrambi attualmente in discussione.

¹⁶ http://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/analisi_progammazione/documenti_programmatici/def_2018/DEF_2018_-_Sez.3_-_PNR.pdf

¹⁷ Cfr. "Relazione per paese relativa all'Italia 2018". Ibid.

¹⁸ Cfr. comunicazione della Commissione "Semestre europeo 2018: valutazione dei progressi in materia di riforme strutturali, prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici e risultati degli esami approfonditi a norma del regolamento (UE) n. 1176/2011" (COM(2018) 120 final).

¹⁹ Decreto-legge 23 ottobre 2018, n. 119 "Disposizioni urgenti in materia fiscale e finanziaria".

Il decreto fiscale comprende misure intese a promuovere il rispetto degli obblighi tributari e diversi provvedimenti volti alla riscossione dei debiti fiscali pregressi e alla pulizia dell'anagrafe tributaria. Per quanto riguarda il primo punto, la trasmissione elettronica delle fatture sarà obbligatoria anche per le operazioni con i consumatori finali. Al contempo il decreto fiscale ha introdotto la possibilità per i contribuenti di estinguere i debiti fiscali pregressi in maniera più vantaggiosa, pagando in rate spalmate su diversi anni, senza ammende e a tassi di interesse favorevoli. Un'altra misura consentirà ai contribuenti — a determinate condizioni ed entro certi limiti — di far emergere il reddito passato non dichiarato, versando solo il 20 % del corrispondente debito d'imposta, in più rate e senza interessi e ammende. Il decreto fiscale comprende anche diverse disposizioni minori che riducono i vecchi debiti d'imposta pendenti di entità limitata e diminuiscono gli incentivi per i contribuenti a prolungare la durata dei contenziosi fiscali. Nel complesso l'impatto positivo sulle entrate è stimato a circa lo 0,1 % del PIL nel 2020.

Il disegno di legge di bilancio comprende numerose misure che interessano un'ampia gamma di settori, tra cui la tassazione, gli investimenti pubblici, la sicurezza sociale e il sistema pensionistico. Per quanto riguarda la tassazione, diverse modifiche dei regimi fiscali, in particolare quelli per le imprese e i lavoratori autonomi, produrranno una parziale redistribuzione dell'onere fiscale tra i settori, esercitando un impatto complessivamente positivo sulle entrate nel 2019. Le misure di riduzione del carico fiscale sono le seguenti:

1) l'ambito di applicazione del regime fiscale semplificato per i lavoratori autonomi sarà esteso, allentando le condizioni di accesso. Attualmente i lavoratori autonomi con fatturati annui al di sotto delle soglie settoriali hanno la possibilità di pagare, in sostituzione dell'imposta sul reddito delle persone fisiche, un'aliquota fiscale forfettaria del 15 % sul loro fatturato annuo adeguato in funzione di coefficienti di redditività specifici. Con il nuovo regime, tutte le soglie relative al fatturato annuo, che attualmente variano a seconda del settore di attività e arrivano fino a 55 000 EUR, sono armonizzate a 65 000 EUR. Vengono inoltre rimosse diverse altre condizioni di accesso. Si prevede che la misura riduca le entrate dello 0,1 % del PIL a regime;

2) è introdotta una disposizione analoga anche per i lavoratori impegnati in attività imprenditoriali con un fatturato annuo compreso tra 65 000 EUR e 100 000 EUR, il cui reddito sarà tassato con un'aliquota forfettaria del 20 %, al di fuori del regime normale dell'imposta sul reddito delle persone fisiche²⁰. La perdita di gettito attesa ammonta allo 0,1 % del PIL a partire dal 2021;

3) l'aliquota dell'imposta societaria sui profitti utilizzati per aumentare gli investimenti o assumere nuovi dipendenti sarà ridotta dal 24 % al 15 %, il che determinerà una perdita prevista di entrate pari a circa lo 0,1 % del PIL a regime.

Allo stesso tempo, diverse altre disposizioni vigenti che hanno ridotto il carico fiscale per le imprese saranno abrogate o limitate nell'ambito di applicazione. In particolare, dall'abrogazione del regime fiscale semplificato precedentemente previsto dalla legge per i redditi personali derivanti da attività imprenditoriali (Imposta sul reddito Imprenditoriale) e degli incentivi fiscali esistenti per gli aumenti di capitale delle imprese (Aiuto alla crescita economica) deriveranno maggiori entrate pari allo 0,1 % del PIL nel 2019 e allo 0,2 % a partire dal 2020. Gli incentivi temporanei agli investimenti (Superammortamento) non

²⁰ Poiché tale misura sarà attuata a partire dal 2020, è inclusa solo nel disegno di legge di bilancio e non nel documento programmatico di bilancio 2019 riveduto.

saranno prorogati, mentre gli incentivi fiscali temporanei per gli investimenti innovativi (Iperammortamento) saranno prorogati, ma ne sarà ridotto l'ambito di applicazione. Inoltre, la deducibilità fiscale di costi specifici per alcune categorie di imprese — in particolare le banche — sarà limitata, il che produrrà un effetto positivo temporaneo sulle entrate pari allo 0,2 % del PIL nel 2019. Più precisamente, sarà ridotta la deducibilità fiscale dell'avviamento e di altre attività immateriali relative ad operazioni passate, spalmandola su 11 esercizi; la deducibilità fiscale delle perdite su crediti sostenute nel 2018 è differita al 2026; è ridotta la deducibilità fiscale delle perdite dovute all'applicazione dei nuovi principi contabili, spalmandola su dieci esercizi; è aumentato l'acconto dell'imposta sulle assicurazioni.

Il disegno di legge di bilancio contiene anche diverse disposizioni a sostegno degli investimenti pubblici. Le risorse a bilancio per gli investimenti pubblici saranno aumentate dello 0,2 % del PIL nel 2019 mediante la creazione di due fondi, uno per gli investimenti programmati a livello centrale (Fondo Investimenti Amministrazioni centrali) e uno per gli investimenti a livello locale (Fondo Investimenti enti territoriali). Per razionalizzare le procedure amministrative saranno inoltre creati due organismi istituzionali: un ufficio centrale (InvestItalia) coordinerà il lavoro ministeriale nella definizione di strategie di investimento a livello nazionale, monitorando l'attuazione dei programmi e intervenendo sulle lungaggini burocratiche; un ufficio indipendente per la pianificazione dei progetti (Centrale per la progettazione delle opere pubbliche) fornirà d'altra parte sostegno tecnico alle amministrazioni locali e centrali lungo tutto il processo di attuazione dei progetti.

Le due principali misure contenute nel documento programmatico di bilancio 2019 riveduto sono il reddito di cittadinanza e la Quota 100, rispettivamente per quanto riguarda la previdenza sociale e il sistema pensionistico. Il disegno di legge di bilancio comprende soltanto i fondi stanziati per tali misure, che saranno elaborate e attuate con leggi distinte. Il documento programmatico di bilancio 2019 riveduto menziona tuttavia i loro aspetti salienti.

Il reddito di cittadinanza è un regime di reddito minimo che, secondo i piani del governo, mirerebbe a garantire un reddito mensile di 780 EUR, corrispondente alla soglia di povertà relativa. Tuttavia restano ancora da stabilire l'importo esatto dell'assegno e le condizioni di accesso, che verranno fissati per legge in una fase successiva. Il fondo iscritto a bilancio ammonta a 9 miliardi di EUR all'anno a partire dal 2019, di cui 1 miliardo è destinato al rafforzamento dei centri per l'impiego. Poiché il fondo assorbirà circa 2 miliardi di EUR di risorse precedentemente assegnate al piano di lotta alla povertà (Reddito di inclusione), l'impatto netto sulla spesa pubblica è pari allo 0,4 % del PIL.

La Quota 100 è un regime di prepensionamento che fissa la soglia minima per il pensionamento anticipato a 62 anni e 38 anni di contribuzione. Il fondo iscritto a bilancio ammonta a 6,7 miliardi di EUR nel 2019 e a 7 miliardi di EUR dal 2020 (0,4 % del PIL).

Le misure contenute nel documento programmatico di bilancio 2019 riveduto evidenziano un rischio di retromarcia su riforme che l'Italia aveva adottato in linea con precedenti raccomandazioni specifiche e con riferimento agli aspetti strutturali di politica fiscale oggetto della raccomandazione indirizzata all'Italia dal Consiglio il 13 luglio 2018. In particolare, mentre il Consiglio ha raccomandato all'Italia di ridurre il peso delle pensioni di vecchiaia nella spesa pubblica al fine di liberare risorse per altre spese sociali, l'introduzione della nuova possibilità di pensionamento anticipato rappresenta un passo indietro rispetto alle precedenti riforme pensionistiche da cui dipende la sostenibilità a lungo termine dell'elevato debito pubblico dell'Italia. Inoltre, la maggiore flessibilità per il pensionamento anticipato potrebbe avere un impatto negativo sull'offerta di lavoro, ostacolando la crescita potenziale.

Ci si attende che il rafforzamento della fatturazione elettronica contribuisca a ridurre l'ammancio di gettito IVA, in quanto fornirà all'agenzia delle entrate informazioni più tempestive e accurate che le consentiranno di svolgere ispezioni mirate, con effetti deterrenti sui contribuenti. Si prevede tuttavia che le nuove possibilità offerte ai contribuenti di estinguere i debiti fiscali pregressi o di dichiarare il reddito precedentemente omesso beneficiando di condizioni vantaggiose producano un effetto opposto, premiando implicitamente i comportamenti evasivi.

I cambiamenti previsti nei regimi fiscali per i lavoratori autonomi e le imprese sono volti a far sì che gli incentivi fiscali siano maggiormente finalizzati alla crescita economica. Questo cambiamento di strategia è tuttavia soggetto a rischi, dal momento che alcune delle misure abrogate si sono rivelate efficaci nel sostenere gli investimenti e la capitalizzazione delle imprese. La cancellazione del regime fiscale favorevole sugli utili reinvestiti nel quadro dell'ACE, ampiamente utilizzato dalle imprese, potrebbe peggiorare la distorsione a favore del debito nella tassazione delle imprese, riducendo potenzialmente gli incentivi a ricorrere a forme alternative di finanziamento diverse dai prestiti bancari. Nel contempo le aliquote ridotte dell'imposta sulle società per le imprese che assumono o investono, pur incentivando maggiormente la crescita economica, potrebbero rivelarsi complesse da attuare nella pratica e aumentare gli obblighi di dichiarazione per le imprese. Inoltre, nel complesso il pacchetto di riforme aumenta la pressione fiscale sulle imprese nel 2019, avendo solo un impatto sostanzialmente neutro nel 2020.

Le misure che implicano una minore deducibilità fiscale dei costi, aumentando implicitamente la pressione fiscale sulle banche, potrebbero incidere negativamente sull'offerta di credito, acuendo così il possibile impatto negativo dei maggiori rendimenti dei titoli di Stato e dei costi di finanziamento delle banche.

L'aumento dei fondi e della capacità amministrativa per gli investimenti pubblici dovrebbe sostenere la crescita economica, anche se il suo impatto rischia di essere ritardato a causa di lentezze nell'attuazione e di lungaggini burocratiche.

Nel complesso, la composizione del documento programmatico di bilancio 2019 riveduto non sembra in grado di aumentare la crescita potenziale, dal momento che fa marcia indietro rispetto alle riforme strutturali attuate in passato, rischia di scoraggiare il rispetto degli obblighi fiscali, aumenta la pressione fiscale sulle imprese a livello aggregato e potrebbe ridurre l'offerta di credito a causa di condizioni di finanziamento più sfavorevoli per le banche dovute ai maggiori rendimenti del debito sovrano.

4.2. Posizione di bilancio a medio termine

La valutazione ex post della conformità dell'Italia con il braccio preventivo indica una deviazione non significativa dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine nel 2017, una volta considerata la tolleranza concessa a norma delle clausole di flessibilità e per eventi inconsueti. Invece, per quanto riguarda il 2018, si prevede che l'aggiustamento di bilancio non sia adeguato alla luce delle sfide in materia di sostenibilità cui l'Italia deve far fronte. Per il 2019, nel suo parere del 23 ottobre 2018 sul documento programmatico di bilancio 2019, la Commissione ha rilevato un'inosservanza particolarmente grave della raccomandazione di bilancio rivolta all'Italia dal Consiglio il 13 luglio 2018. Tale valutazione è stata confermata nel parere della Commissione del 21 novembre 2018 sul documento programmatico di bilancio 2019 riveduto dell'Italia. Secondo le previsioni della

Commissione, nell'ipotesi di politiche invariate l'entità della deviazione dal percorso di aggiustamento raccomandato verso l'obiettivo a medio termine aumenterebbe ulteriormente nel 2020.

Saldo strutturale e aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine

Riquadro 1: flessibilità nell'ambito del braccio preventivo

Dopo l'uscita dalla procedura per disavanzi eccessivi nel 2013, l'Italia è stata sostanzialmente conforme alle disposizioni del braccio preventivo fino al 2017. Tuttavia, nel periodo 2015-2017 la sostanziale conformità dell'Italia è stata raggiunta anche grazie alla flessibilità concessa dalla Commissione, a seguito della sua comunicazione "Sfruttare al meglio la flessibilità consentita dalle norme vigenti del patto di stabilità e crescita" del gennaio 2015, e confermata dalle raccomandazioni specifiche per paese del Consiglio. L'Italia ha beneficiato ampiamente della flessibilità nel quadro del patto di stabilità e crescita. Nel 2015 è stata concessa una flessibilità dello 0,03 % del PIL per eventi inconsueti, in relazione alla crisi dei rifugiati. Nello stesso anno, il requisito strutturale di riferimento dello 0,5 % del PIL è stato dimezzato, passando a 0,25 % del PIL, a seguito della maggiore considerazione delle condizioni congiunturali prevalenti. Nel 2016 è stata concessa una flessibilità complessiva pari allo 0,83 % del PIL in relazione alla clausola sulle riforme strutturali, alla clausola sugli investimenti e alla clausola sugli eventi inconsueti. Quest'ultima è stata concessa facendo riferimento alla crisi dei rifugiati e ai costi aggiuntivi per la sicurezza dovuti alla minaccia terroristica. Nel 2017 è stata concessa una flessibilità complessiva pari allo 0,35 % del PIL nel quadro della clausola sugli eventi inconsueti, a causa della crisi dei rifugiati e della necessità di tutelare il territorio nazionale dai rischi sismici. Per il 2018 la Commissione ha ritenuto che uno sforzo strutturale di bilancio inferiore dello 0,3 % del PIL rispetto al requisito di riferimento sarebbe stato adeguato per bilanciare le esigenze di stabilizzazione dell'Italia e le sfide esistenti in materia di sostenibilità. Nel complesso, nel periodo 2015-2018 l'Italia è stata autorizzata a deviare temporaneamente dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine di quasi 1,8 punti percentuali del PIL.

Per quanto riguarda il **2017**, è stato raccomandato all'Italia di realizzare un aggiustamento strutturale pari o superiore allo 0,6 % del PIL in modo da compiere progressi sufficienti verso l'obiettivo a medio termine. Il programma di stabilità 2018 ha confermato tuttavia che l'incidenza dell'afflusso eccezionale di rifugiati e del piano di investimenti a fini di prevenzione per la tutela del territorio nazionale contro i rischi sismici è stata significativa nel 2017, pari allo 0,35 % circa del PIL, soltanto lievemente al di sopra della stima ex ante. Su tale base, la Commissione ha confermato la tolleranza concessa in via preliminare ai sensi della clausola sugli eventi inconsueti²¹. Pertanto, al fine di tenere conto di questi costi, l'aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine richiesto per il 2017 è stato ridotto.

La valutazione complessiva pubblicata nella primavera del 2018 sulla base delle previsioni di primavera 2018 della Commissione indicava una deviazione non significativa dal percorso di aggiustamento raccomandato verso l'obiettivo a medio termine sia nel 2016 che nel 2017. Le previsioni d'autunno 2018 della Commissione confermano la stessa valutazione.

²¹ In particolare, le spese ammissibili nel 2017 ammontano allo 0,16 % del PIL per l'afflusso eccezionale di rifugiati e allo 0,19 % del PIL per la tutela del territorio dai rischi sismici.

Per quanto riguarda il **2018**, all'Italia è stato raccomandato di assicurare nel 2018 un tasso nominale di riduzione della spesa pubblica primaria netta almeno dello 0,2 %, equivalente ad un aggiustamento strutturale annuo almeno dello 0,6 % del PIL. Tuttavia, nella comunicazione del maggio 2017²² sul semestre europeo 2017 la Commissione ha dichiarato di essere pronta a far uso dei margini di valutazione di cui dispone nei casi in cui l'impatto sulla crescita e l'occupazione di un ampio aggiustamento di bilancio fosse particolarmente significativo. Nel complesso, per conciliare le attuali esigenze di stabilizzazione dell'Italia e le sfide esistenti in materia di sostenibilità, la Commissione ritiene che nel 2018 sarebbe adeguato uno sforzo strutturale di bilancio pari almeno allo 0,3 % del PIL, senza margini aggiuntivi di deviazione su un anno. Questo valore corrisponde a un tasso nominale di crescita della spesa pubblica primaria netta non superiore allo 0,5 %.

In base al parametro di riferimento per la spesa, l'aggiustamento di bilancio nel 2018 che risulta dal documento programmatico di bilancio 2019 riveduto è inadeguato, poiché il tasso di crescita della spesa pubblica dell'Italia, al netto delle misure discrezionali sul fronte delle entrate e delle misure una tantum, eccederà quello raccomandato dal Consiglio. Inoltre, il miglioramento del saldo strutturale (ricalcolato) previsto dal governo per il 2018 (0,2 % del PIL) si discosta dall'aggiustamento strutturale dello 0,3 % del PIL ritenuto adeguato. Una valutazione complessiva basata sui piani del governo indica il rischio di una deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine raccomandato dal Consiglio per il 2018. Le previsioni d'autunno 2018 della Commissione confermano la valutazione complessiva basata sui piani del governo. Secondo le previsioni della Commissione, nel 2018 il saldo strutturale dovrebbe rimanere stabile al -1,8 % del PIL. Sulla base delle previsioni della Commissione il parametro di riferimento per la spesa indica un aggiustamento di bilancio inadeguato nel 2018 e la stessa indicazione può essere tratta sulla base del pilastro del saldo strutturale.

Per il **2019**, nel parere del 23 ottobre 2018 sul documento programmatico di bilancio 2019 riveduto la Commissione ha rilevato un'inosservanza particolarmente grave della raccomandazione di bilancio rivolta all'Italia dal Consiglio il 13 luglio 2018. Tale valutazione è stata confermata dal parere della Commissione del 21 novembre 2018 sul documento programmatico di bilancio 2019 riveduto dell'Italia.

Per il 2019 all'Italia è raccomandato di assicurare che il tasso di crescita nominale della spesa pubblica primaria netta non superi lo 0,1 %, corrispondente a un aggiustamento strutturale annuo dello 0,6 % del PIL.

L'applicazione del parametro di riferimento per la spesa sulla base del documento programmatico di bilancio 2019 riveduto indica il rischio di una deviazione significativa sia nel 2019 (scostamento dell'1,3 % del PIL) che nel 2018 e nel 2019 considerati complessivamente (scostamento dello 0,9 % del PIL all'anno, in media, tenuto conto dell'aggiustamento raccomandato dal Consiglio per entrambi gli anni), poiché il tasso di crescita della spesa pubblica, al netto delle misure discrezionali sul fronte delle entrate e delle misure una tantum, supera quello raccomandato dal Consiglio. La stessa indicazione può essere tratta sulla base del pilastro del saldo strutturale. Il documento programmatico di bilancio 2019 riveduto prevede un deterioramento del saldo strutturale (ricalcolato) dell'Italia pari allo 0,9 % del PIL nel 2019. Il pilastro del saldo strutturale indica il rischio di deviazione significativa sia su un anno (scostamento dell'1,5 % del PIL nel 2019) che nel 2018 e nel

²² <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017DC0500&qid=1526460633742&from=EN>

2019 considerati complessivamente (scostamento dell'1,0 % all'anno, in media, tenuto conto dell'aggiustamento raccomandato dal Consiglio per entrambi gli anni). Il risultato non cambierebbe se si considerasse l'obbligo di aggiustamento ridotto nel 2018 a seguito dell'applicazione del margine di discrezionalità. Da una valutazione complessiva basata sui piani del governo si configura una particolare gravità dell'inosservanza del percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine raccomandato dal Consiglio per il 2019. Tale conclusione rimarrebbe invariata anche se dal requisito del braccio preventivo del patto di stabilità e crescita si sottraesse l'incidenza sul bilancio (circa 0,2 % del PIL) del programma di manutenzione straordinaria della rete viaria e di collegamenti successivo al crollo del ponte di Morandi di Genova e di un piano di prevenzione volto a limitare i rischi idrogeologici a seguito di condizioni meteorologiche avverse, qualora questi ultimi venissero considerati, ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 1, e dell'articolo 6, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1466/97, eventi inconsueti non soggetti al controllo dello Stato membro interessato.

Sulla base delle previsioni d'autunno 2018 della Commissione, è confermata la valutazione complessiva basata sui piani del governo, poiché il parametro di riferimento per la spesa indica anche il rischio di una deviazione significativa sia nel 2019 (scostamento dell'1,5 % del PIL) che nel 2018 e nel 2019 considerati congiuntamente (scostamento dell'1,3 % del PIL all'anno, in media, tenuto conto dell'aggiustamento raccomandato dal Consiglio per entrambi gli anni). La stessa indicazione può essere tratta sulla base del pilastro del saldo strutturale. Stando alle previsioni d'autunno 2018 della Commissione, il saldo strutturale dell'Italia dovrebbe registrare un deterioramento dell'1,2 % del PIL nel 2019, attestandosi a -3,0 % del PIL. Il pilastro del saldo strutturale indica il rischio di deviazione significativa sia su un anno (scostamento dell'1,8 % del PIL nel 2019) che nel 2018 e nel 2019 considerati complessivamente (scostamento dell'1,2 % all'anno, in media).

Investimenti pubblici

Per quanto riguarda gli investimenti pubblici, in Italia la formazione lorda di capitale fisso dello Stato è stata in media pari al 3 % circa del PIL nel periodo 1999-2010 ma, a causa della necessità di rispondere rapidamente alla crisi del debito sovrano, gli investimenti pubblici hanno registrato una considerevole flessione, scendendo al 2,4 % circa del PIL, in media, nel periodo 2011-2016. Nel 2017 il rapporto investimenti pubblici/PIL ha raggiunto un nuovo minimo, attestandosi al 2 % del PIL (-5,3 % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, in termini nominali). Il documento programmatico di bilancio 2019 riveduto prevede una lieve flessione del rapporto investimenti pubblici/PIL all'1,9 % del PIL nel 2018 (-2,2 % su base annua in termini nominali). Per il 2019 e il 2020 il documento programmatico di bilancio 2019 riveduto prevede una progressiva ripresa degli investimenti pubblici grazie ai fondi supplementari stanziati e alle misure adottate per accelerare le procedure amministrative. In sintesi, visto che sono fortemente diminuiti negli anni, gli investimenti pubblici non sembrano essere un fattore attenuante per giustificare la non conformità dell'Italia al parametro per la riduzione del debito.

4.3. Posizione del debito pubblico a medio termine

L'elevato debito pubblico italiano è una notevole fonte di vulnerabilità per l'economia. Le misure di recente adozione, insieme alle tendenze demografiche avverse, potrebbero invertire la tendenza positiva raggiunta dalle passate riforme del sistema pensionistico e indebolire la sostenibilità di bilancio a lungo termine. La sostenibilità di bilancio a lungo termine è stata

inoltre ostacolata dall'aumento dei tassi di interesse sui titoli di Stato osservato nel 2018 e potrebbe peggiorare ulteriormente se i tassi di interesse reali dovessero aumentare più di quanto attualmente previsto.

Secondo le previsioni d'autunno 2018 della Commissione, dopo aver raggiunto il 131,2 % nel 2017, il rapporto debito/PIL dell'Italia è sostanzialmente destinato a stabilizzarsi attorno al 131 % nel periodo 2018-2020. Per il 2018 si prevede che il limitato incremento dell'avanzo primario, il calo solo marginale della spesa per interessi e proventi delle privatizzazioni inferiori agli obiettivi continueranno a ostacolare il ritmo di riduzione del debito. Nel 2019 e nel 2020, si prevede che il notevole peggioramento dell'avanzo primario e l'aumento della spesa per interessi determineranno un ulteriore intralcio per la riduzione del debito.

Secondo l'indicatore di rischio S0 della sostenibilità di bilancio a breve termine della Commissione, l'Italia non sembra confrontata a sfide di sostenibilità a breve termine, sebbene vi siano vulnerabilità a livello di bilancio²³. In effetti, i rischi derivanti dal contesto macrofinanziario rimangono nel complesso limitati, anche grazie alla politica monetaria ancora accomodante della BCE. Tuttavia l'Italia è esposta a improvvisi aumenti dell'avversione al rischio sui mercati finanziari a causa del fabbisogno di rinnovo collegato al suo debito pubblico che, seppur in miglioramento, rimane elevato (circa 17 % del PIL nel 2018). Come osservato a partire da maggio 2018, tali aumenti possono determinare una forte volatilità dei mercati delle obbligazioni sovrane e costi di servizio del debito notevolmente più elevati, con il conseguente rischio di ricadute negative sul settore bancario e sulle condizioni di finanziamento delle imprese e delle famiglie.

A medio termine l'Italia dovrà confrontarsi con sfide importanti in materia di sostenibilità. Le proiezioni indicano che l'avanzo primario strutturale scenderà ulteriormente allo 0,9 % del PIL nel 2019 e allo 0,4 % nel 2020, dal 3,6 % del 2015. Ciò potrebbe innalzare i rischi per la sostenibilità a medio termine, in quanto una posizione di bilancio debole potrebbe aumentare ulteriormente i premi di rischio. Questa situazione è rilevata dall'analisi della sostenibilità del debito a medio termine e dall'indicatore di rischio S1 della sostenibilità di bilancio a medio termine²⁴ della Commissione, che segnalano entrambi un "alto rischio"²⁵. A questa valutazione contribuiscono il livello elevato e crescente del debito previsto nel 2029 nello scenario di base e la sua sensibilità agli shock macroeconomici di bilancio. Per conseguire un rapporto debito/PIL del 60 % entro il 2033 l'Italia dovrebbe di fatto compiere un imponente sforzo di bilancio cumulativo pari a 9,4 punti percentuali del PIL nel periodo 2021-2025.

Nel lungo periodo si prevede inoltre che l'Italia dovrà affrontare notevoli sfide in termini di sostenibilità, dettate sia dal consistente aggiustamento di bilancio necessario a stabilizzare il rapporto debito/PIL, in particolare alla luce dei futuri costi legati all'invecchiamento della

²³ L'indicatore S0 della sostenibilità di bilancio a breve termine (un indicatore di "individuazione precoce" dei rischi di bilancio a breve termine che derivano da caratteristiche di bilancio, macrofinanziarie e della competitività dell'economia su un orizzonte di un anno, basato su una serie di venticinque variabili di bilancio e macrofinanziarie) dovrebbe essere inferiore alla soglia di "alto rischio" nel 2018, a 0,36, ma rimane tra i più elevati dell'UE, principalmente a causa del debito pubblico molto elevato dell'Italia. Inoltre, il sottoindice di bilancio si colloca al di sopra della soglia critica.

²⁴ L'indicatore S1 della sostenibilità di bilancio a medio termine mostra l'ulteriore sforzo di aggiustamento richiesto, in termini di un miglioramento graduale cumulato del saldo primario strutturale nell'arco di cinque anni (a partire dal 2021), per raggiungere un rapporto debito/PIL del 60 % entro il 2033, compreso il pagamento di eventuali spese supplementari future derivanti dall'invecchiamento della popolazione.

²⁵ Cfr. la futura relazione 2018 sulla sostenibilità di bilancio della Commissione europea. Ulteriori spiegazioni sulla metodologia si possono trovare anche nel *Debt Sustainability Monitor 2017* (modello di sorveglianza della sostenibilità del debito) della Commissione europea.

popolazione, sia dalle vulnerabilità connesse all'elevato onere del debito. L'indicatore di rischio S2²⁶ della sostenibilità di bilancio a lungo termine segnala un "rischio basso", in quanto sarebbe necessario un aumento permanente dell'avanzo primario strutturale di circa 2,9 punti percentuali di PIL per mantenere stabile a lungo termine il rapporto debito pubblico/PIL, riconducibile anche al costo dell'invecchiamento. Considerate le vulnerabilità legate all'elevato onere del debito descritte nella valutazione dei rischi dell'analisi della sostenibilità del debito a medio termine, il risultato indica anche un "alto rischio" nel lungo periodo. Infatti, la sostenibilità a lungo termine garantita dalle passate riforme delle pensioni mediante il contenimento delle passività implicite derivanti dall'invecchiamento della popolazione si sta deteriorando. Ciò è dovuto al peggioramento delle tendenze demografiche previsto da Eurostat e alle riforme recentemente adottate. In particolare, i bilanci 2017 e 2018 contenevano già misure che hanno segnato una parziale inversione di tendenza rispetto alle passate riforme del sistema pensionistico, contribuendo ad aumentare la spesa a medio termine per le pensioni di vecchiaia dell'Italia. A questo proposito, il documento programmatico di bilancio 2019 riveduto contiene disposizioni aggiuntive che rappresenteranno una retromarcia rispetto ai progressi compiuti in passato, aumentando in modo sostanziale la spesa pubblica per le pensioni di vecchiaia. Sebbene l'esatta struttura della riforma sarà specificata nei decreti legislativi dopo l'adozione del bilancio 2019, sulla base delle informazioni contenute nel documento programmatico di bilancio 2019 riveduto, la riforma prevista comporta un sostanziale allentamento delle condizioni per il prepensionamento, fissando la soglia pertinente a 62 anni di età e 38 anni di contributi. Il costo aggiuntivo, stimato intorno allo 0,4 % del PIL nel 2019, aumenterebbe quindi in modo significativo la spesa pubblica dell'Italia per le pensioni di vecchiaia che, attestandosi circa al 15 % del PIL potenziale nel 2016, è già una delle più elevate dell'Unione e dell'OCSE. Inoltre, in un contesto in cui l'Italia è già al di sotto della media dell'UE per quanto riguarda la partecipazione dei lavoratori più anziani (55-64) al mercato del lavoro, la maggiore flessibilità per il pensionamento anticipato potrebbe avere un impatto negativo sull'offerta di lavoro e ostacolare la crescita potenziale. Nel complesso, l'ulteriore marcia indietro rispetto all'attuazione delle passate riforme del sistema pensionistico potrebbe aggravare significativamente i rischi per la sostenibilità a lungo termine dell'Italia.

I proventi delle privatizzazioni hanno disatteso l'obiettivo dello 0,5 % del PIL previsto dal governo sia nel 2016 che nel 2017, quando si sono attestati, rispettivamente, allo 0,05 % e allo 0,01 % del PIL. Per il futuro il documento programmatico di bilancio 2019 riveduto prevede ancora proventi da privatizzazioni pari allo 0,3 % del PIL all'anno nel periodo 2018-2020. Per quanto riguarda il 2018, tenuto conto di quanto finora ottenuto dalle privatizzazioni e dei modesti progressi registrati fino alla fine dell'anno, la Commissione non tiene conto dei proventi dalle privatizzazioni *ex ante*. Per quanto riguarda il 2019, alla luce delle proposte credibili e ben precise attualmente in discussione, nelle previsioni è inclusa metà dei proventi previsti. Per il 2020 per motivi prudenziali i proventi delle privatizzazioni non sono considerati *ex ante* nelle previsioni.

In questo contesto, il deterioramento di bilancio pianificato e il possibile impatto negativo sulla crescita potenziale della riforma delle pensioni prevista potrebbero aggravare

²⁶ L'indicatore S2 della sostenibilità di bilancio a lungo termine mostra l'aggiustamento iniziale dell'attuale saldo primario strutturale (successivamente mantenuto costante al valore corretto per sempre) necessario per stabilizzare il rapporto debito/PIL su un orizzonte infinito, compreso il pagamento delle spese supplementari dovute all'invecchiamento della popolazione.

notevolmente i rischi per la sostenibilità di bilancio dell'Italia a medio e lungo termine, mettendo in pericolo un adeguato percorso di riduzione dell'elevato debito pubblico.

4.4. Altri fattori considerati significativi dalla Commissione

Tra gli altri fattori ritenuti significativi dalla Commissione è prestata particolare attenzione ai contributi finanziari a sostegno della solidarietà internazionale e della realizzazione degli obiettivi delle politiche dell'Unione, al debito contratto sotto forma di sostegno bilaterale e multilaterale tra gli Stati membri nell'ambito della salvaguardia della stabilità finanziaria e al debito relativo alle operazioni di stabilizzazione finanziaria durante gravi perturbazioni finanziarie (articolo 2, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1467/97). Per quanto riguarda il sostegno pubblico al settore finanziario durante la crisi finanziaria, le passività potenziali a sostegno della liquidità degli enti finanziari ammontavano all'1,5 % circa del PIL alla fine del 2017 (su un totale di passività potenziali pari al 3,7 % del PIL), in crescita rispetto allo 0,5 % del PIL di fine 2016.

Il sostegno agli enti finanziari che ha un impatto sul debito pubblico ammontava all'1 % del PIL nel 2017 (in crescita rispetto allo 0,2 % di fine 2016) ed era principalmente connesso alla liquidazione di due banche regionali italiane (Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca) e alla ricapitalizzazione precauzionale di Banca Monte dei Paschi di Siena, con un impatto sul disavanzo intorno allo 0,4 % del PIL. Un ulteriore rischio per le finanze pubbliche è connesso all'effetto (una tantum) che il sostegno agli enti finanziari può avere anche sul disavanzo per il 2019 e il 2020, così come all'effetto dell'ampio stock di debiti commerciali pregressi della pubblica amministrazione.

A norma dell'articolo 12, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 473/2013, la presente relazione esamina anche "la misura in cui lo Stato membro in questione ha tenuto conto del parere della Commissione" nel suo documento programmatico di bilancio di cui all'articolo 7, paragrafo 1, del medesimo regolamento. Nel 2017, nel parere sul documento programmatico di bilancio 2018 dell'Italia²⁷, la Commissione ha evidenziato un rischio di non conformità con le disposizioni del patto di stabilità e crescita e ha invitato le autorità ad adottare le misure necessarie nell'ambito del processo di bilancio nazionale per garantire la conformità. Tuttavia, nonostante il rischio segnalato di non conformità con il patto di stabilità e crescita, il bilancio 2018 è stato adottato senza modifiche sostanziali rispetto al documento programmatico di bilancio. Nel 2018, nel parere sul documento programmatico di bilancio 2019 dell'Italia, la Commissione ha rilevato un'inosservanza grave della raccomandazione che il Consiglio ha rivolto al paese il 13 luglio 2018 e ha invitato le autorità nazionali a presentare un documento programmatico di bilancio riveduto. Tuttavia, il 13 novembre 2018, l'Italia ha presentato un documento programmatico di bilancio riveduto che conferma gli obiettivi di bilancio per il 2019.

4.5. Altri fattori addotti dallo Stato membro

Il 13 novembre 2018 le autorità italiane hanno trasmesso documenti relativi ai fattori significativi a norma dell'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1467/97 (di seguito: "le osservazioni presentate dall'Italia"). L'analisi presentata in altre sezioni della presente relazione comprende già la maggior parte dei fattori addotti dalle autorità italiane.

Le osservazioni presentate dall'Italia sottolineano i solidi risultati ottenuti dal paese in termini di bilancio, dimostrati da una casistica coerente di avanzi primari consistenti che, tuttavia,

²⁷ Parere della Commissione sul documento programmatico di bilancio dell'Italia (C(2017) 8019 final del 22.11.2017).

sono ancora controbilanciati in misura eccessiva da differenziali di rendimento delle obbligazioni e di crescita all'interno della zona euro a sfavore dell'Italia per poter garantire la conformità con il parametro per la riduzione del debito.

Il primo fattore significativo discusso nelle osservazioni presentate dall'Italia sono le prospettive di crescita del PIL nominale, caratterizzate da un aumento recente dei rischi di peggioramento, di fronte a cui aggiustamenti di bilancio eccessivi potrebbero rivelarsi controproducenti e ostacolare il rispetto del parametro per la riduzione del debito attraverso un effetto negativo del denominatore.

Il secondo fattore significativo, connesso al primo, è la sottovalutazione del grado di ristagno dell'economia italiana, anche dopo la revisione della "metodologia concordata", finalizzata a stimare il divario tra prodotto effettivo e potenziale tenendo conto di alcune modifiche tecniche proposte dalla delegazione italiana dell'*Output gap working group*. Mentre tali modifiche tecniche implicavano un ampliamento del divario tra prodotto effettivo e potenziale dell'Italia per il 2017 a -1,2 % del PIL potenziale (da -0,6 %, secondo le previsioni d'autunno 2017 della Commissione), le stime rivedute della Commissione continuano a indicare che l'attività economica del paese dovrebbe raggiungere il suo potenziale nel 2019. In tale anno, infatti, si stima che il divario tra prodotto effettivo e potenziale sarà positivo, pari a +0,3 % del PIL potenziale, il che, secondo le autorità italiane, non sarebbe in linea con l'intuizione economica, alla luce del tasso di disoccupazione tuttora elevato dell'Italia (11 %) e della stabilità virtuale di salari e prezzi. Le osservazioni presentate dall'Italia contengono pertanto stime alternative che, stando alle previsioni del governo, indicano un divario tra prodotto effettivo e potenziale ancora prossimo al -3 % del PIL potenziale nel 2018, considerando il quale l'Italia avrebbe teoricamente raggiunto il suo obiettivo a medio termine di un bilancio in pareggio in termini strutturali. Inoltre, l'Italia soddisferebbe il parametro per la riduzione del debito nella sua "configurazione corretta per il ciclo" nell'ipotesi aggiuntiva di un tasso di inflazione "normale" (basato sul deflatore del PIL) del 2 %.

Il terzo fattore significativo evidenziato nelle osservazioni presentate dall'Italia è la logica che sottendono l'inclusione sociale e gli investimenti pubblici alla base dei piani di bilancio del governo nel documento programmatico di bilancio 2019. In particolare, il reddito di cittadinanza figurante nel documento programmatico di bilancio 2019 è ivi considerato in linea con le raccomandazioni specifiche per paese del 2018 volte ad aumentare la spesa sociale, riformare le politiche attive del mercato del lavoro e aumentare la partecipazione delle donne al mercato del lavoro mediante la razionalizzazione delle politiche di sostegno alle famiglie. Inoltre, l'aumento degli investimenti pubblici dello 0,2 % del PIL nel 2019 è ivi considerato in linea con la raccomandazione specifica per paese del 2018 che invitava a promuovere la ricerca, l'innovazione, le competenze digitali e le infrastrutture mediante investimenti più mirati e una maggiore partecipazione all'istruzione terziaria professionalizzante.

Il quarto fattore significativo trattato nelle osservazioni presentate dall'Italia è la vasta gamma di riforme strutturali a favore della crescita pianificate dal governo in diversi settori che spaziano dal sistema giudiziario al settore pubblico.

Tra gli altri fattori pertinenti adottati dalle autorità italiane in relazione al debito pubblico nazionale vi sono la sua sostenibilità, poiché lo Stato membro presenta ancora rischi di sostenibilità a lungo termine ridotti nonostante il peggioramento delle proiezioni demografiche, la sua sostenibilità economica, data la tendenza al ribasso della spesa per interessi, e il bassissimo livello di passività potenziali e di debito del settore privato. Nelle

osservazioni presentate dall'Italia si sottolinea inoltre che i rischi per le finanze pubbliche italiane, compresi i rischi dovuti ai recenti aumenti dei rendimenti dei titoli sovrani, sono limitati, data la solida situazione finanziaria dell'Italia, la composizione del debito pubblico, a lunga scadenza e tasso fisso, nonché la recente ripresa della redditività del settore bancario.

5. CONCLUSIONI

Il rapporto debito pubblico/PIL dell'Italia, pari a 131,2 % nel 2017, è il secondo più alto dell'Unione e tra i più alti al mondo. Nel 2017 esso ha rappresentato un onere medio di 37 000 EUR per abitante, oltre a un costo medio annuo di circa 1 000 EUR per abitante per il servizio del debito. L'elevato stock di debito pubblico priva l'Italia del margine di manovra fiscale necessario per stabilizzare la sua economia in caso di shock macroeconomici e rappresenta un onere intergenerazionale che graverà sul tenore di vita delle future generazioni di italiani. Il fatto che i costi del servizio del debito assorbano un ammontare notevolmente maggiore di risorse pubbliche in Italia rispetto al resto della zona euro va a discapito della spesa produttiva del paese: la spesa per interessi dell'Italia nel 2017 è ammontata a circa 65,5 miliardi di EUR, pari al 3,8 % del PIL, sostanzialmente la stessa quantità di risorse pubbliche destinate all'istruzione. Inoltre, in assenza di politiche di bilancio prudenti, un elevato debito pubblico espone il paese a shock sui rendimenti del debito sovrano derivanti da perdita di fiducia dei mercati, con un impatto negativo sia sulla spesa per interessi del paese che sul costo di finanziamento complessivo per l'economia reale, il che, a sua volta, inciderebbe negativamente sulla crescita. L'elevato debito pubblico dell'Italia rappresenta una debolezza fondamentale dell'economia italiana e la sua decisa riduzione dovrebbe rimanere una priorità nell'interesse anzitutto dell'Italia.

Il 23 maggio 2018 la Commissione ha pubblicato una relazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del TFUE²⁸, perché nel 2017 l'Italia non ha compiuto progressi sufficienti verso il rispetto del criterio del debito. La relazione ha concluso che il criterio del debito dovesse essere considerato rispettato in quel momento, visto in particolare il rispetto da parte dell'Italia del braccio preventivo.

I piani di bilancio dell'Italia per il 2019 rappresentano tuttavia un cambiamento sostanziale dei fattori significativi analizzati dalla Commissione nel maggio scorso. In particolare, nel documento programmatico di bilancio 2019 l'Italia ha previsto un notevole deterioramento del saldo strutturale per il 2019, dell'ordine dello 0,9 % del PIL, mentre il Consiglio aveva raccomandato all'Italia di migliorare il saldo strutturale di almeno lo 0,6 % del PIL. Il 23 ottobre 2018 la Commissione ha quindi adottato un parere sul documento programmatico di bilancio 2019²⁹ dell'Italia, rilevando un'inosservanza particolarmente grave della raccomandazione in materia di bilancio che il Consiglio ha rivolto al paese il 13 luglio 2018 e chiedendo all'Italia di presentare un documento programmatico di bilancio riveduto. Il 13 novembre 2018 l'Italia ha presentato un documento programmatico di bilancio leggermente riveduto, i cui obiettivi di bilancio sono rimasti tuttavia invariati rispetto alla versione originaria, ivi compreso il grave deterioramento strutturale previsto per il 2019.

Il 21 novembre 2018 la Commissione ha adottato il parere sul documento programmatico di bilancio 2019 riveduto dell'Italia³⁰ confermando il rischio di deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine raccomandato dal Consiglio per il 2018 e l'inosservanza particolarmente grave della raccomandazione di bilancio per il 2019 sulla base sia dei piani di governo che delle previsioni d'autunno 2018

²⁸ Relazione della Commissione COM(2018) 428 final del 23.5.2018: "Italia - Relazione preparata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea".

²⁹ Parere della Commissione C(2018) 7510 final del 23.10.2018 sul documento programmatico di bilancio dell'Italia con contestuale richiesta all'Italia di presentare un documento programmatico di bilancio riveduto.

³⁰ Parere della Commissione C(2018) 8030 final del 21.11.2018 sul documento programmatico di bilancio riveduto dell'Italia.

della Commissione. Tale conclusione giustifica una nuova valutazione da parte della Commissione dell'inosservanza *prima facie* da parte dell'Italia del criterio del debito nel 2017.

In effetti, il debito lordo delle amministrazioni pubbliche in Italia ha raggiunto il 131,2 % del PIL nel 2017, ben al di sopra del valore di riferimento del 60 % del PIL previsto dal trattato, e l'Italia non ha rispettato il parametro per la riduzione del debito nel 2017 sulla base dei dati di consuntivo. Inoltre, stando sia ai piani del governo che alle previsioni d'autunno 2018 della Commissione, l'Italia non rispetterà il parametro per la riduzione del debito né nel 2018 né nel 2019. Questi risultati suggeriscono chiaramente che, senza considerare tutti i fattori significativi, l'Italia non sembra soddisfare *prima facie* il criterio del debito stabilito dal trattato. In conformità al trattato, la presente relazione esamina invece anche i fattori significativi.

In particolare, sebbene sia stato ritenuto che l'Italia abbia compiuto alcuni progressi nel dar seguito alle raccomandazioni specifiche per paese del 2017 rivolte dal Consiglio, le misure contenute nel documento programmatico di bilancio 2019 riveduto indicano un rischio di retromarcia sulle riforme adottate in linea con le precedenti raccomandazioni specifiche per paese e con riferimento agli aspetti strutturali di politica fiscale oggetto delle ultime raccomandazioni indirizzate all'Italia dal Consiglio. In particolare, mentre il Consiglio ha raccomandato all'Italia di ridurre il peso delle pensioni di vecchiaia nella spesa pubblica al fine di liberare risorse per le altre spese sociali, l'introduzione della nuova possibilità di pensionamento anticipato rappresenta un passo indietro rispetto alle precedenti riforme pensionistiche da cui dipende la sostenibilità a lungo termine dell'elevato debito pubblico dell'Italia. Inoltre, l'introduzione di un condono fiscale potrebbe scoraggiare l'adempimento degli obblighi fiscali. Nel complesso il documento programmatico di bilancio 2019 non prevede misure efficaci per affrontare né la fiacca crescita potenziale dell'Italia, né la persistente stagnazione della produttività. In particolare, la possibilità di andare in pensione anticipatamente potrebbe avere effetti negativi sull'offerta di lavoro. Inoltre, l'introduzione delle nuove misure di aumento della pressione fiscale sulle banche, unitamente agli effetti dell'aumento dei rendimenti del debito sovrano, potrebbe ostacolare l'offerta di credito. Alla luce di quanto esposto, l'impatto sulla crescita delle misure proposte dal documento programmatico di bilancio 2019 potrebbe essere inferiore a quanto previsto dal governo, anche nel breve periodo.

Infine, mentre la valutazione *ex post* del rispetto da parte dell'Italia del braccio preventivo del maggio 2018 indicava una sostanziale conformità con il percorso di aggiustamento raccomandato verso l'obiettivo di bilancio a medio termine nel 2017, una volta tenuto conto della flessibilità concessa dalla Commissione per eventi inconsueti, una valutazione complessiva basata sia sui piani di governo che sulle previsioni d'autunno 2018 della Commissione indica un rischio di deviazione significativa dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine raccomandato dal Consiglio per il 2018 e un'inosservanza particolarmente grave per il 2019. Tale conclusione rimarrebbe invariata anche se dal requisito del braccio preventivo del patto di stabilità e crescita si sottraesse l'incidenza sul bilancio (circa 0,2 % del PIL) del programma di manutenzione straordinaria della rete viaria e di collegamenti successivo al crollo del ponte di Morandi di Genova e di un piano di prevenzione volto a limitare i rischi idrogeologici a seguito di condizioni meteorologiche avverse, qualora questi ultimi venissero considerati, ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 1, e dell'articolo 6, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1466/97, eventi inconsueti non soggetti al controllo del governo.

L'analisi contenuta nella presente relazione comprende la valutazione di tutti i fattori significativi, vale a dire: I) il fatto che le condizioni macroeconomiche, nonostante rischi di peggioramento recentemente acuitisi, non possano essere addotte per spiegare gli ampi scostamenti dell'Italia rispetto al parametro di riferimento per la riduzione del debito, alla luce di una crescita nominale del PIL superiore al 2 % dal 2016; II) il fatto che i piani di governo implicino una retromarcia rispetto alle precedenti riforme strutturali atte a stimolare la crescita, in particolare alle passate riforme delle pensioni; e soprattutto III) il rischio evidenziato di deviazione significativa dal percorso di aggiustamento raccomandato verso l'obiettivo di bilancio a medio termine nel 2018 e l'inosservanza particolarmente grave per il 2019 della raccomandazione rivolta all'Italia dal Consiglio il 13 luglio 2018, sulla base sia dei piani di governo che delle previsioni d'autunno 2018 della Commissione. Nel complesso, l'analisi indica che il criterio del debito definito nel trattato e nel regolamento (CE) n. 1467/1997 debba considerarsi come non rispettato e che, pertanto, una procedura per i disavanzi eccessivi basata sul debito sia giustificata.