



# n.b. nota breve

XVII legislatura  
Nota breve n. 17  
Marzo 2016

## Il Documento dei servizi della Commissione sulla Relazione paese relativa all'Italia

### Premessa

Lo scorso 26 febbraio è stato pubblicato il documento dei servizi tecnici della Commissione avente a oggetto la "Relazione per paese relativa all'Italia 2016, comprensiva dell'esame approfondito sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici"<sup>1</sup>. Le considerazioni ivi contenute si inseriscono all'interno del quadro di priorità definito dall'Analisi annuale della crescita (investimenti, riforme strutturali e responsabilità di bilancio)<sup>2</sup>. A riguardo il Parlamento UE nella [risoluzione del 25 febbraio u.s.](#) dichiarando di accogliere <<con favore il pacchetto relativo all'analisi annuale della crescita 2016 e la proposta combinazione di politiche d'investimento, riforme strutturali e responsabilità fiscale, con l'obiettivo di promuovere livelli di crescita ancor più sostenuti e rafforzare la ripresa in Europa e la convergenza verso l'alto>> ha chiesto <<che siano profusi ulteriori sforzi per sostenere la ripresa, stimolare la convergenza verso gli Stati che registrano i risultati migliori e correggere gli squilibri macroeconomici, anche aumentando la produttività e promuovendo gli investimenti>>. Nella **Relazione sul meccanismo di allerta** la **Commissione aveva evidenziato che l'Italia rientrava tra i paesi che avrebbero potuto richiedere approfondimenti ulteriori** (le cd. ***in-depth review***)<sup>3</sup>. Per quanto riguarda la valutazione dei progressi dell'Italia nel dar seguito alle raccomandazioni specifiche per paese del 2015 viene rilevato che, nel corso dell'ultimo anno, importanti riforme hanno riguardato: il mercato del lavoro; la *governance* nel settore bancario e il problema dei crediti deteriorati; l'istruzione; la riduzione degli oneri amministrativi; infine, per riformare la PA è stata approvata una legge delega. Viene rilevato poi che *il pieno effetto di queste riforme potrà concretarsi solo nel tempo, ma i primi segnali sono positivi*. Dall'altro canto viene notato che gli obiettivi della *spending review* sono stati ridimensionati; *l'abolizione dell'imposta sulla prima casa non è in linea con le raccomandazioni del Consiglio di spostare la pressione fiscale dai fattori produttivi ai consumi e agli immobili; inoltre, non è stato dato seguito alla revisione dei valori catastali e delle agevolazioni fiscali. Le parti sociali non hanno trovato un accordo sulla riforma della contrattazione collettiva*. In relazione ai termini di prescrizione non è completato l'*iter sulla revisione sistematica*.

<sup>1</sup> [SWD\(2016\) 81 final](#), Bruxelles, 26/2/2016. Si tratta di un documento di lavoro che non rappresenta né anticipa la posizione ufficiale della Commissione europea.

<sup>2</sup> A riguardo, cfr. Servizio del Bilancio, *L'avvio del Semestre europeo 2016*, [NB n. 15](#), dic. 2015.

<sup>3</sup> Belgio, Bulgaria, Germania, Francia, Croazia, Ungheria, Irlanda, Paesi Bassi, Portogallo, Romania, Spagna, Slovenia, Finlandia, Svezia e Regno Unito, Estonia e Austria.

## Il rapporto debito/PIL

Il quadro che emerge dal Documento evidenzia, tra i principali fattori critici per l'economia italiana, il permanere di un elevato rapporto debito pubblico/PIL che, unitamente al permanere ancora di difficoltà nel grado di competitività e della produttività (cfr. figure 2, 3, 4, *infra*) lascia prevedere uno scenario caratterizzato ancora da una certa vulnerabilità dell'economia e che, ai fini dell'avvio su di un sentiero di crescita economica stabile non potrà non ripercuotersi anche sull'andamento del denominatore del rapporto.

Nel Documento viene sottolineato che le previsioni dell'indicatore, già attese in flessione nel 2016 e nel 2017, potranno realizzarsi solo a condizione che si registrerà un miglioramento della ripresa economica generale, e a condizione che la stessa si accompagni anche a un calo del tasso d'interesse medio sulle emissioni del debito. L'avanzo primario strutturale è tuttavia previsto in peggioramento, prefigurando il rischio di un rallentamento del ritmo di riduzione del debito sottostante, in aggiunta all'effetto che potrebbe derivare in tal senso anche da eventuali ritardi nei piani di privatizzazione.

L'analisi tematica del Documento sottolinea poi che, tra il 2008 e il 2014, il rapporto debito/PIL Italiano sia aumentato di poco meno di 5 punti percentuali di PIL all'anno (4,7), passando da quasi il 100% del 2007 al 132,3% del 2014, quale effetto del cd. "effetto valanga" dovuto a tassi di interesse in media pari al 4,2% e tassi di crescita pressoché nulli del PIL nominale e negativi del PIL reale (-1,3%). In proposito, l'effetto frenante sulla dinamica del debito dell'avanzo primario (in media pari a 1,2% del PIL) è stato praticamente annullato dall'ingente aggiustamento *stock/flussi* collegato soprattutto al sostegno finanziario fornito ai paesi della zona euro sottoposti a programma e all'accumulo di riserve di liquidità per effetto dei protocolli sottoscritti in sede UE. Secondo le previsioni d'inverno 2016 della Commissione UE, il debito pubblico lordo dovrebbe aver toccato comunque il massimo nel 2015, pari al 132,8% del PIL, (cfr. Figura 1).

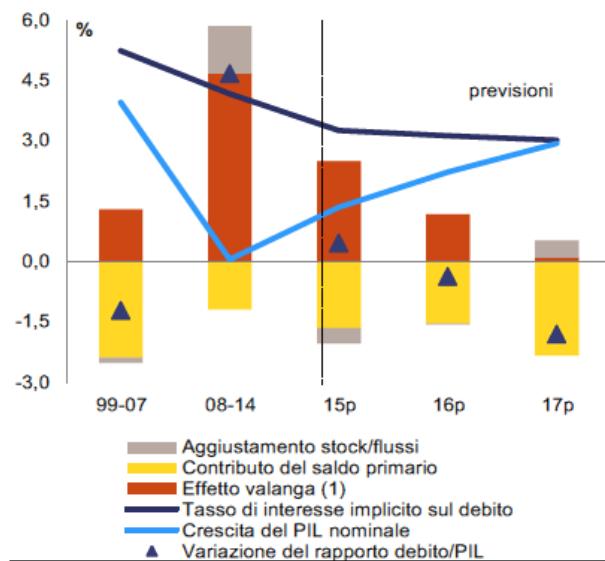
Per i prossimi, nelle recenti previsioni il rapporto debito/PIL dovrebbe subire una lieve flessione nel 2016, che dovrebbe accentuarsi nel 2017 (130,6%) a ragione della prevista ripresa dell'attività economica reale e dell'inflazione, accompagnata da un'ulteriore diminuzione del tasso d'interesse "implicito".

Sebbene il rapporto debito pubblico/PIL sia aumentato negli ultimi anni la posizione patrimoniale netta sull'estero si è sostanzialmente stabilizzata attorno a -25/-30% del PIL, mentre il saldo delle partite correnti è migliorato notevolmente (2,2% del PIL nel solo 2015).

Il Documento conclude che, grazie agli interventi attuati a livello nazionale e di zona euro, la situazione è ora profondamente diversa da quella prevalente al culmine della crisi e, nonostante le recenti turbolenze sui mercati finanziari, i differenziali di rendimento tra le obbligazioni di Stato italiane a due anni e quelle tedesche si attestano attualmente attorno ai 50-70

punti base (130-160 punti base per i titoli a dieci anni), nonostante l'Italia non abbia ancora superato appieno la vulnerabilità nel breve periodo legata all'elevato debito pubblico e, soprattutto, alla debolezza della crescita "potenziale".

**Figura 1 - Cause della variazione % annua del rapporto debito pubblico/PIL dell'Italia**



L'effetto valanga deriva dalla differenza tra il tasso di interesse implicito sul debito e la crescita del PIL nominale. L'aggiustamento stock/flussi comprende tutte le operazioni che incidono sulla variazione di debito pubblico ma che non sono incluse nel saldo delle amministrazioni pubbliche.

Fonte: SWD(2016) 81, cit. p. 20

Nella direzione di un rafforzamento della sua sostenibilità, il Documento sottolinea però che la piena attuazione delle riforme delle pensioni, associata alla continuazione di un orientamento prudente della politica di bilancio, contribuisce comunque ad assicurarne la sostenibilità a fronte dei citati rischi. In particolare, grazie alle riforme che hanno inciso sull'evoluzione attesa della spesa pensionistica, la stessa dovrebbe diminuire leggermente in percentuale del PIL, nonostante il considerevole aumento dell'indice di dipendenza dovuto all'invecchiamento della popolazione. Questi risparmi dovrebbero sostanzialmente controbilanciare l'aumento previsto della spesa sanitaria e della spesa per l'assistenza a lungo termine.

Inoltre, rileva che le scadenze del debito si stanno nuovamente allungando mentre, durante la crisi del debito sovrano, gli uffici del Tesoro per la gestione del debito si erano visti costretti, data l'assenza di domanda di scadenze a lungo termine, a ridurre la scadenza media del debito, che a fine 2014 era scesa a 6,4 anni. Nel contempo, riuscendo a sfruttare le condizioni di mercato favorevoli, a fine 2015 la scadenza media del debito è risalita leggermente, attestandosi intorno ai 6,5 anni. Fattori, questi, che consentono di guardare comunque al futuro con moderato ottimismo nonostante le criticità rilevate.

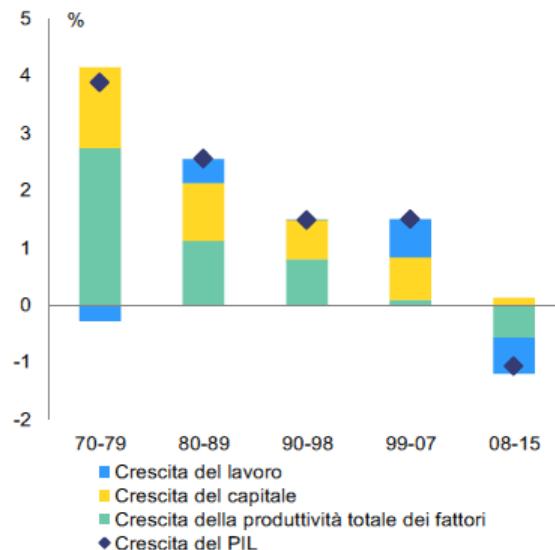
## La produttività

Con riferimento ai problemi di produttività la Figura 2 evidenzia come per effetto di un minore contributo della produttività totale dei fattori si è osservata un'inversione di tendenza nella crescita.

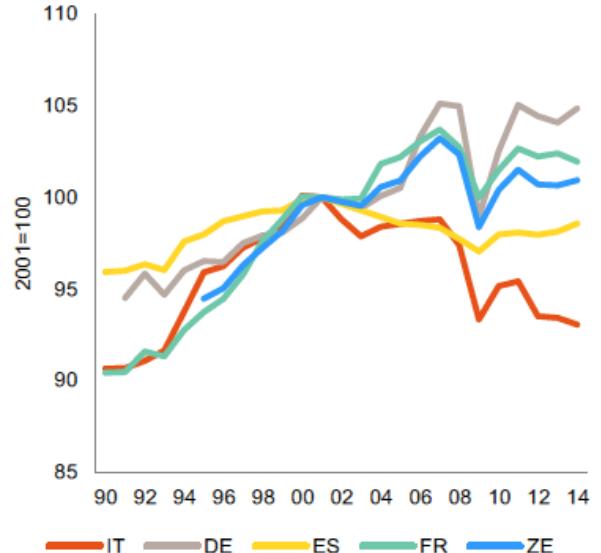
Inoltre, fino alla crisi, il capitale e, in misura

alterna, il lavoro hanno contribuito positivamente alla crescita. A ciò si aggiunga che, cfr. Figura 3, mentre in Germania, Spagna, Francia e in media nei paesi dell'Euro dal 2001 la TFP è aumentata o rimasta sostanzialmente stabile, in Italia è andata calando.

**Figura 2 - Scomposizione della crescita del Pil Italia (1970-2015)**



**Figura 3 - Crescita della TFP principali paesi UE e media zona euro (1990-2014)**

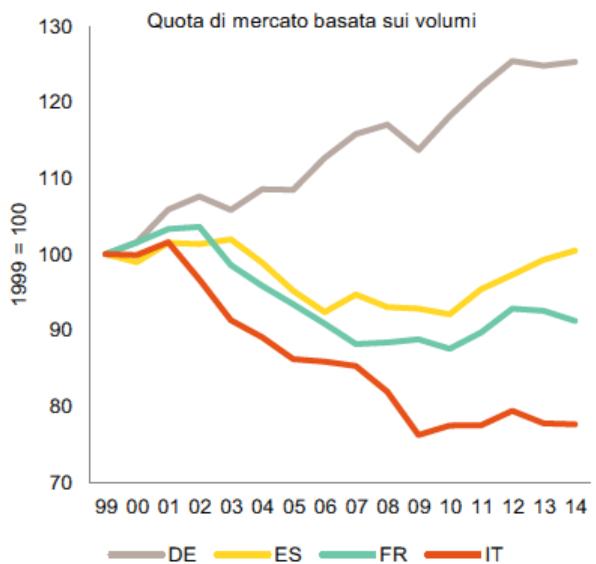
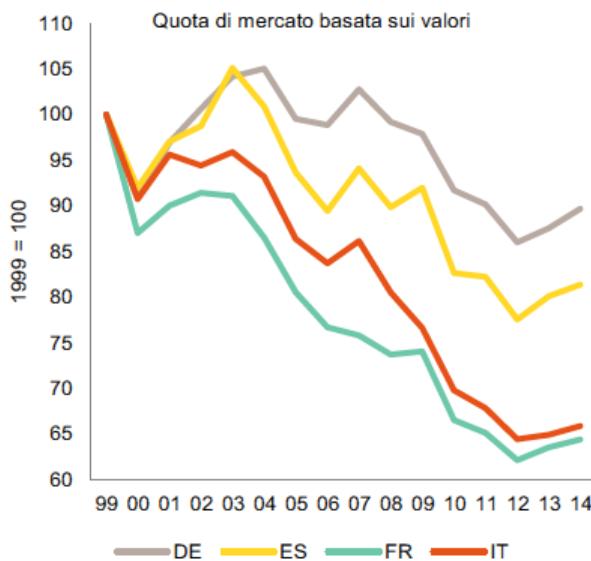


Fonte: SWD(2016) 81, cit. pp. 15 e 16

In relazione alla competitività del Paese, la Figura 4 mostra inoltre come, in quadro di progressivo deterioramento delle quote di mercato delle esportazioni, la quota italiana si è ridotta, similmente a quella francese, in maniera drasticamente più forte di quella tedesca e spagnola.

La dinamica timidamente positiva dell'ultimo biennio, in un contesto di rallentamento del commercio mondiale, non consente di stabilire con certezza se, in particolare per l'Italia, si possa parlare di un'interruzione del trend.

**Figura 4 - Quota di mercato delle esportazioni (1999-2014)**



Le quote del mercato delle esportazioni basate sul valore si riferiscono a tutti i paesi. Le quote del mercato delle esportazioni basate sul volume si riferiscono a 36 mercati industriali.

Fonte: SWD(2016) 81, cit. p. 26.

## L'esposizione nel settore bancario

Nel Documento si osserva che, a differenza di altri paesi della zona euro, prima della crisi le banche italiane non erano esposte a una bolla speculativa alimentata dal credito né a strumenti finanziari complessi che hanno richiesto l'ingente sostegno pubblico accordato al settore bancario, nondimeno le banche hanno notevolmente risentito della frammentazione dei mercati finanziari successiva alla crisi del debito sovrano nella zona euro nel periodo 2011-2012. In tal senso le importanti riforme in corso vengono visto con favore.

Il documento si sofferma poi sul problema delle carenze presenti da lunga data nel modello di governance societario delle banche, a sostegno della capacità del settore bancario di allocare le risorse in modo più efficiente. In proposito, sottolinea però che *sono stati annunciati di recente interventi a sostegno dello sviluppo di un mercato privato per le operazioni in crediti deteriorati, che dovrebbero contribuire a ridurne nel tempo il consistente stock e migliorare la capacità delle banche italiane di sostenere l'economia. La recente risoluzione di quattro piccole banche italiane, con le perdite che ha comportato per i detentori di obbligazioni subordinate, rivela il persistere di alcune vulnerabilità.*

Il comparto resta inoltre sensibilmente esposto al rischio sovrano. In particolare, l'esposizione delle banche italiane verso i titoli di Stato è più che triplicata passando da meno dell'8% del 2008 a circa il 25% del PIL nel 2015). Negli ultimi tre anni si è assistito ad una stabilizzazione di tale dinamica anche grazie all'azione della BCE tramite le "operazioni monetarie definitive" annunciate nell'estate 2012 e il programma ampliato di acquisto di attività avviato a gennaio 2015. Nei prossimi anni, l'esposizione ai titoli di Stato potrebbe ridursi considerevolmente per effetto del ritorno degli investitori stranieri e della ripresa delle opportunità di investimento privato. Nondimeno, in questa fase le banche continuano a essere esposte ai possibili cambiamenti repentina di percezione del rischio sovrano sui mercati finanziari. Al tempo stesso, il documento segnala che, ormai a medio-lungo termine, il completamento dell'Unione bancaria, associato alla proposta Unione dei mercati dei capitali, do-

vrebbe approfondire l'integrazione dei mercati finanziari nella zona euro e, quindi, migliorare la resilienza del settore bancario italiano.

## Conclusioni

Concludendo si riportano le principali conclusioni dell'esame approfondito contenuto nella relazione per paese.

*Il debito pubblico estremamente elevato rappresenta un notevole onere economico e una fonte di vulnerabilità. La posizione competitiva rimane debole. Entrambi gli squilibri sono aggravati dalla persistente debolezza della crescita e della dinamica della produttività. Il consistente stock di crediti deteriorati grava sui bilanci delle banche e il tasso elevato di disoccupazione di lunga durata frena la crescita futura. La crisi ha aggravato la dinamica della produttività e le prospettive rimangono poco incoraggianti. Il rapporto debito pubblico/PIL dovrebbe raggiungere il suo massimo nel 2015 per poi diminuire, ma solo in maniera graduale. La crescita salariale è più contenuta, ma la debole produttività del lavoro frena l'aggiustamento relativo del costo del lavoro per unità di prodotto, mentre le componenti non legate ai costi continuano a sostenere in misura insufficiente la competitività. Il riassorbimento dei crediti deteriorati procede ancora a rilento e la disoccupazione di lunga durata non ha ancora iniziato a diminuire. È stata attuata una riforma importante delle istituzioni del mercato del lavoro, ma la revisione del quadro di contrattazione collettiva procede a rilento. Per favorire l'eliminazione dei crediti deteriorati sono state intraprese riforme della normativa in materia di tassazione, insolvenza ed esecuzioni forzate ed è stato annunciato uno schema di garanzie statali. Sono in corso di adozione anche misure relative al sistema di istruzione, alla pubblica amministrazione e alla giustizia. La revisione della spesa pubblica, non ancora pienamente integrata nel processo di bilancio, e il piano di privatizzazioni migliorerebbero la sostenibilità del debito pubblico. Le misure di apertura del mercato accusano ritardi e permangono carenze a livello delle politiche, in particolare nel campo della tassazione e della lotta alla corruzione (SWD(2016) 81, op.cit. p. 66).*

*La presente nota è destinata 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.*

*I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.*

Servizio del Bilancio, (2016). Nota breve, "Il Documento dei servizi della Commissione sulla Relazione paese relativa all'Italia", NB n. 17, marzo 2016, Senato della Repubblica, XVII legislatura.



**nota breve**  
Sintesi di argomenti di attualità  
del Servizio bilancio del Senato

I testi sono disponibili alla pagina  
<http://www.senato.it/documentazione/bilancio/>  
Progetto grafico The Washing Machine