



Bruxelles, 27.2.2015  
COM(2015) 113 final

## **RELAZIONE DELLA COMMISSIONE**

**Italia**

**Relazione elaborata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del trattato**

# RELAZIONE DELLA COMMISSIONE

## Italia

### Relazione elaborata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del trattato

#### 1. CONTESTO

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 eccessivi<sup>1</sup>, che fa parte del patto di stabilità e crescita. Il regolamento (UE) n. 473/2013<sup>2</sup> contiene disposizioni specifiche per gli Stati membri della zona euro soggetti a una procedura per i disavanzi eccessivi.

A norma dell'articolo 126, paragrafo 2, TFUE, la Commissione esamina la conformità alla disciplina di bilancio sulla base dei due criteri seguenti: a) se il rapporto tra disavanzo pubblico, previsto o effettivo, e prodotto interno lordo (PIL) superi il valore di riferimento del 3% (a meno che il rapporto non sia diminuito in modo sostanziale e continuo e abbia raggiunto un livello che si avvicina al valore di riferimento, oppure, in alternativa, il superamento del valore di riferimento sia solo eccezionale e temporaneo e il rapporto resti prossimo al valore di riferimento); 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 ad un ritmo adeguato).

L'articolo 126, paragrafo 3, TFUE dispone che, se uno Stato membro non rispetta i requisiti previsti da uno o entrambi i predetti criteri, la Commissione prepari una relazione. La Commissione può inoltre preparare una relazione se ritiene che in un determinato Stato membro, malgrado i criteri siano rispettati, sussista il rischio di un disavanzo eccessivo ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 2, del TFUE. 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 questione della conformità dell'Italia al criterio del debito stabilito dal trattato, tenendo debitamente conto del contesto economico e di altri fattori pertinenti prima di trarre conclusioni definitive sulla conformità.

In seguito alle modifiche apportate nel 2011 al patto di stabilità e crescita, il requisito relativo al debito è stato posto sullo stesso piano del requisito relativo al disavanzo per garantire che, per i paesi il cui rapporto debito/PIL supera il valore di riferimento del 60%, tale rapporto sia riportato al di sotto di questo valore (o diminuisca in misura sufficiente verso questo valore).

---

<sup>1</sup> GU L 209 del 2.8.1997, pag. 6. La relazione tiene conto inoltre delle “Specifiche sull'attuazione del patto di stabilità e crescita e linee direttrici sulla presentazione e il contenuto dei programmi di stabilità e convergenza”, approvate dal Consiglio ECOFIN il 3 settembre 2012, consultabili sul sito: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/legal\\_texts/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/legal_texts/index_en.htm).

<sup>2</sup> 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).

A norma dell'articolo 2, paragrafo 1 bis, del regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio, gli Stati membri soggetti a una procedura per i disavanzi eccessivi all'8 novembre 2011 beneficiano di un periodo di transizione di tre anni a partire dall'anno successivo alla correzione del disavanzo eccessivo, durante il quale sono tenuti a compiere progressi sufficienti verso la conformità con il parametro per la riduzione del debito. Nel caso dell'Italia, il periodo di transizione copre il triennio 2013-2015 (cioè 3 anni dopo la correzione del disavanzo eccessivo<sup>3</sup>). Le "Specifiche sull'attuazione del patto di stabilità e crescita e linee direttrici sulla presentazione e il contenuto dei programmi di stabilità e convergenza" del 3 settembre 2012 illustrano dettagliatamente le modalità di definizione e valutazione del requisito relativo al saldo strutturale, in particolare l'aggiustamento lineare strutturale minimo del saldo strutturale (MLSA) necessario per garantire il rispetto della regola del debito entro la fine del periodo di transizione.

Il 13 gennaio 2015 la Commissione ha presentato una comunicazione sulla flessibilità che contiene nuovi orientamenti su come applicare le norme vigenti del patto di stabilità e crescita per rafforzare il collegamento tra attuazione effettiva delle riforme strutturali, investimenti e responsabilità di bilancio a sostegno dell'occupazione e della crescita. La comunicazione non modifica nessuna delle disposizioni del patto, ma mira a migliorare ulteriormente l'efficacia e la comprensione delle sue norme nonché a promuovere un orientamento di bilancio più favorevole alla crescita nella zona euro mediante un uso ottimale della flessibilità insita nel patto, di cui vengono però preservate la credibilità e l'efficacia nel garantire la responsabilità di bilancio. La comunicazione precisa in particolare che, conformemente al disposto dell'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1467/97, nel valutare se sia necessario avviare una procedura per i disavanzi eccessivi (nell'ambito di una relazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del TFUE), la Commissione analizza attentamente tutti gli sviluppi significativi a medio termine delle posizioni economica, di bilancio e del debito. La comunicazione annovera inoltre fra questi fattori pertinenti l'attuazione delle riforme strutturali nell'ambito del semestre europeo<sup>4</sup>.

Stando ai dati comunicati dalle autorità il 1° ottobre 2014<sup>5</sup> e successivamente convalidati da Eurostat<sup>6</sup>, nel 2013 il disavanzo pubblico dell'Italia è arrivato al 2,8% del PIL mentre il debito è stato pari al 127,9% del PIL, superando quindi il valore di riferimento del 60% del PIL. Sia la comunicazione che il documento programmatico di bilancio 2015 dell'Italia prevedevano per il 2014 un rapporto debito/PIL<sup>7</sup> del 131,6%. Nel 2015 il rapporto debito/PIL dovrebbe aumentare ulteriormente per arrivare al 133,1%.

---

<sup>3</sup> Decisione 2013/314/UE del Consiglio, del 21 giugno 2013, che abroga la decisione 2010/286/UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo in Italia. Tutti i documenti concernenti la procedura per i disavanzi eccessivi relativa all'Italia sono disponibili al seguente indirizzo: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/corrective\\_arm/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/corrective_arm/index_en.htm)

<sup>4</sup> A norma dell'articolo 2 del regolamento (CE) n. 1467/97 "[...] La relazione riflette adeguatamente [...] l'attuazione di politiche nel contesto della prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi, l'attuazione di politiche nel contesto di una strategia di crescita comune dell'Unione [...]".

<sup>5</sup> A norma del regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio, gli Stati membri devono comunicare alla Commissione due volte l'anno i livelli previsti ed effettivi del loro disavanzo e debito pubblico. La comunicazione più recente dell'Italia è disponibile al seguente indirizzo: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government\\_finance\\_statistics/excessive\\_deficit/edp\\_notification\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/excessive_deficit/edp_notification_tables).

<sup>6</sup> Comunicato stampa di Eurostat n. 158/2014 del 21 ottobre 2014, disponibile al seguente indirizzo: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/5182258/2-21102014-AP-EN.PDF/497e3b55-dca0-482f-93e0-d82f81bc92d7?version=1.0>

<sup>7</sup> In tutta la relazione, tutte le cifre sono espresse secondo il SEC 2010.

Nel complesso, considerati gli sforzi strutturali programmati e i livelli di debito previsti, l'Italia non sta facendo progressi sufficienti verso la conformità con il parametro per la riduzione del debito nel 2014 e nel 2015 (si veda la tabella 1), in quanto la variazione del saldo strutturale è nettamente inferiore all'MLSA richiesto sia nel 2014 (-0,3% del PIL contro lo 0,9% richiesto) che nel 2015 (0,3% del PIL contro il 2,2% richiesto).

**Tabella 1. Disavanzo e/o debito pubblico (% del PIL)<sup>a</sup>**

		2011	2012	2013	2014		2015	
					COM	SM	COM	SM
Criterio del disavanzo	Saldo delle amministrazioni pubbliche	-3,5	-3,0	-2,8	-3,0	-3,0	-2,6	-2,6
	Debito pubblico lordo	116,4	122,2	127,9	131,9	131,6	133,0	133,1
Criterio del debito	Variazione del saldo strutturale	0,0	1,8	0,7	-0,2	-0,3	0,3	0,3
	MLSA richiesto	n.r.	n.r.	1,1	1,2	0,9	2,7	2,2

Note:

<sup>a</sup> in percentuale del PIL salvo se diversamente specificato

Fonte: servizi della Commissione, documento programmatico di bilancio 2015 dell'Italia e previsioni d'inverno 2015 della Commissione

Gli sforzi strutturali programmati (ricalcolati)<sup>8</sup> e i livelli di debito indicati per il 2014 e il 2015 nel documento programmatico di bilancio 2015 e nelle previsioni d'inverno 2015 della Commissione dimostrano a prima vista il rischio di un disavanzo eccessivo in Italia ai sensi del trattato e del patto di stabilità e crescita, prima che siano considerati tutti i fattori illustrati di seguito.

La Commissione ha pertanto elaborato la presente relazione per valutare globalmente l'allontanamento dalla regola transitoria del debito al fine di stabilire se, in considerazione di tutti i fattori significativi, si giustifichi l'avvio di una procedura per i disavanzi eccessivi. Le sezioni 2 e 3 della relazione esaminano rispettivamente il criterio del disavanzo e il criterio del debito, mentre la sezione 4 analizza gli investimenti pubblici e altri fattori pertinenti tra cui la conformità con il necessario percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine. La relazione tiene conto delle previsioni d'inverno 2015 della Commissione, pubblicate il 5 febbraio 2015, e della valutazione della Commissione relativa ai successivi sviluppi.

## 2. CRITERIO DEL DISAVANZO

Stando al documento programmatico di bilancio 2015 e alle previsioni d'inverno 2015 della Commissione, nel periodo 2014-2016 il disavanzo pubblico dell'Italia dovrebbe rispettare il valore di riferimento stabilito dal trattato. Secondo le previsioni della Commissione, il disavanzo dovrebbe aver raggiunto il 3,0% del PIL nel 2014 e dovrebbe scendere al 2,6% del PIL nel 2015. Questi dati sono in linea con il disavanzo previsto nel documento programmatico di bilancio 2015. A politiche invariate, il disavanzo dovrebbe essere pari allo 2,0% del PIL nel 2016. Va osservato, tuttavia, che all'inizio di marzo 2015 l'ISTAT pubblicherà i dati preliminari del 2014, mentre i dati ufficiali comunicati saranno disponibili all'inizio di aprile 2015. La prossima pubblicazione di Eurostat, nell'aprile 2015, di dati notificati e convalidati sui risultati 2014 potrebbero comportare una nuova valutazione del rispetto del criterio del disavanzo.

<sup>8</sup> In tutto il documento, tutti i riferimenti alle variazioni del saldo strutturale si riferiscono al saldo di bilancio corretto per il ciclo al netto delle misure temporanee e una tantum, ricalcolato dalla Commissione sulla base delle informazioni contenute nel documento programmatico di bilancio, secondo la metodologia concordata.

### 3. CRITERIO DEL DEBITO

Nel 2013 il rapporto debito pubblico/PIL è arrivato al 127,9%, collocando l'Italia al secondo posto nell'Unione, anche a causa del fatto che negli anni precedenti alla crisi tale rapporto non era stato ridotto a un ritmo sufficientemente elevato. Il documento programmatico di bilancio 2015 prevede per il 2014 un rapporto debito/PIL del 131,6%, che rappresenta un aumento del 3,7% rispetto al 2013

dovuto principalmente alla contrazione del PIL reale e alla bassa inflazione, che hanno inciso negativamente sulla dinamica del debito attraverso l'effetto denominatore, e ai risultati di bilancio. A breve termine, nonostante la diminuzione dei tassi di interesse nominali<sup>9</sup>, il calo dell'inflazione determina un aumento del tasso di interesse implicito reale sul debito in quanto, mentre l'impatto della minore inflazione è immediato, la diminuzione dei rendimenti nominali si riflette solo gradualmente, ossia nell'arco di oltre cinque anni, sul costo del servizio dello stock del debito in essere, data la durata del debito italiano e il periodo di rinnovo (si veda anche il grafico 1). Più specificamente, l'impatto a incremento del debito del costo reale implicito del debito è aumentato dal 3,1% del PIL nel periodo 2011-2013 al 3,7% nel periodo 2014-2015.

In questo contesto, l'effetto di riduzione del debito dell'avanzo primario previsto nel 2014 (1,7% del PIL) supera l'effetto "valanga" (si veda la tabella 2), determinando un aumento generale del debito (4,1% del PIL). Per il 2015 il documento programmatico di bilancio prevede un'ulteriore crescita del rapporto debito/PIL, che dovrebbe arrivare al 133,1%. Questo avanzo primario lievemente superiore a quello del 2014 (1,9% del PIL) non basterà comunque a controbilanciare un effetto "valanga" ancora molto forte (3% del PIL). Secondo le previsioni, tuttavia, a partire dal 2016 il rapporto debito/PIL diminuirà progressivamente per arrivare al 124,3% nel 2018 grazie all'aumento della crescita reale e a un'accelerazione dell'inflazione verso l'obiettivo della BCE, a un incremento dell'avanzo primario e a un piano di privatizzazioni che dovrebbe fruttare lo 0,7% del PIL all'anno.

Le previsioni della Commissione delineano un andamento del debito simile a quello del documento programmatico di bilancio, con un picco pressoché allo stesso livello (133%) del rapporto debito/PIL nel 2015, ma con un'inflazione leggermente inferiore (deflatore del PIL) nel 2014 (0,5% contro 0,8%) e nel 2015 (0,4% contro 0,6%) e proventi da privatizzazione leggermente inferiori a quelli previsti dal governo italiano (0,5% contro 0,7% del PIL) nel 2015. Il grafico 1 indica che, pur riducendo l'effetto "valanga", la ripresa della crescita del PIL reale prevista nel 2015 non basterà comunque per compensare il costo reale implicito del debito, che resterà ancora elevato.

---

<sup>9</sup> 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 rispettivamente i contributi dalla spesa per interessi (ad incremento del debito) e il deflatore del PIL (a decremento del debito).

## Tabella 2. Dinamica del debito<sup>a</sup>

Tabella 2: Dinamica del debito<sup>a</sup>

	2011	2012	2013	2014		2015	
				COM	SM	COM	SM
Rapporto debito pubblico lordo/PIL	116,4	122,2	127,9	131,9	131,6	133,0	133,1
Variazione del rapporto <sup>b</sup> (1 = 2+3+4)	1,1	5,8	5,6	4,0	3,7	1,1	1,5
<b>Contributi:</b>							
• Saldo primario (2)	-1,2	-2,2	-2,0	-1,6	-1,7	-1,7	-1,9
• Effetto "valanga" (3)	2,3	5,9	5,5	4,7	4,1	3,0	3,0
di cui:							
spesa per interessi	4,7	5,2	4,8	4,7	4,7	4,3	4,5
crescita del PIL reale	-0,7	2,7	2,4	0,7	0,4	-0,7	-0,8
inflazione (deflatore del PIL)	-1,7	-1,9	-1,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,8
• Aggiustamento stock-flussi (4)	0,0	2,1	2,1	0,9	1,3	-0,2	0,4
di cui:							
differenza tra cassa e competenza	0,4	0,1	0,8	0,5	1,5	1,2	0,8
accumulazione netta di attività fin.	-0,5	2,0	1,3	0,4	0,0	-1,4	-0,3
di cui provenienti da privatizzazione	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	-0,3	-0,5	-0,7
effetto di valutazione e residuo	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0

Note:

<sup>a</sup> in percentuale del PIL salvo se diversamente specificato

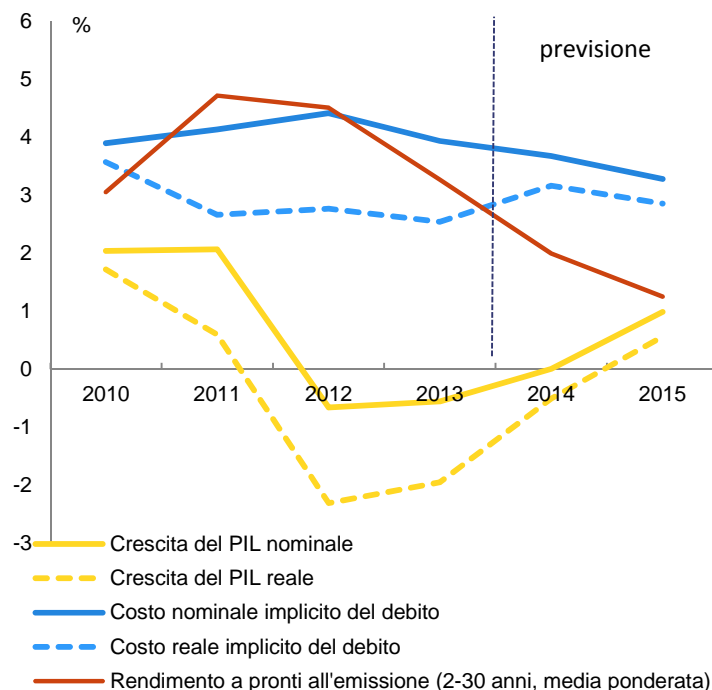
<sup>b</sup> La variazione del rapporto debito pubblico lordo/PIL può essere scomposta come segue:

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

in cui t è l'indice di tempo; D, PD, Y e SF sono rispettivamente l'entità del debito pubblico, il disavanzo primario, il PIL nominale e l'aggiustamento stock-flussi, mentre i e y rappresentano il costo medio del debito e la crescita del PIL nominale. I termini tra parentesi rappresentano l'effetto "valanga", cioè l'effetto combinato della spesa per interessi e della crescita economica sul rapporto debito/PIL.

Fonte: servizi della Commissione, documento programmatico di bilancio 2015 dell'Italia e previsioni d'inverno 2015 della Commissione

### Grafico 1. Cause dell'effetto "valanga" sul debito pubblico



In seguito all'abrogazione della procedura per i disavanzi eccessivi nel giugno 2013, l'Italia beneficia di un periodo di transizione, iniziato nel 2013, per conformarsi al parametro per la riduzione del debito. Per garantire progressi effettivi e costanti verso la conformità durante il periodo di transizione, gli Stati membri dovrebbero rispettare contemporaneamente le due condizioni seguenti:

- a. in primo luogo, l'aggiustamento strutturale annuale non dovrebbe deviare di oltre  $\frac{1}{4}\%$  del PIL dall'aggiustamento lineare strutturale minimo del saldo strutturale necessario per garantire il rispetto della regola del debito entro la fine del periodo di transizione;
- b. in secondo luogo, durante il periodo di transizione l'aggiustamento strutturale annuale rimanente non dovrebbe mai superare  $\frac{3}{4}\%$  del PIL (a meno che la prima condizione non implichi uno sforzo annuale superiore a  $\frac{3}{4}\%$  del PIL). Questa condizione, tuttavia, non si applica all'Italia, poiché la prima condizione implica uno sforzo annuale superiore a  $\frac{3}{4}\%$  del PIL.

Stando al documento programmatico di bilancio 2015, occorrerebbe un avanzo strutturale di oltre l'1% del PIL per conformarsi al parametro per la riduzione del debito nel 2015, considerato un MLSA dello 0,9% all'anno nel periodo 2014-2015. Lo sforzo strutturale programmato dall'Italia per il 2014 e il 2015 non è sufficiente per rispettare i requisiti del periodo di transizione relativi al parametro per la riduzione del debito (si veda la tabella 1). In primo luogo, per il 2014 si prevede un peggioramento del saldo strutturale dell'Italia<sup>10</sup> pari allo 0,3% del PIL, mentre il miglioramento richiesto (MLSA) è dello 0,9% del PIL. In secondo luogo, nel 2015 l'MLSA annuo rimanente ammonterebbe al 2,2% del PIL, mentre l'aggiustamento strutturale previsto è dello 0,3% del PIL. Stando alle previsioni della Commissione, che prospettano una crescita nominale più debole (dovuta soprattutto al calo dell'inflazione) e un volume inferiore di proventi da privatizzazione, questi requisiti sarebbero ancora più rigorosi (MLSA dell'1,2% nel 2014, che nel 2015 passa al 2,7% in base ai risultati del 2014, per cui nel 2015 occorrerebbe un avanzo strutturale di oltre l'1,5% del PIL, nettamente superiore all'obiettivo a medio termine dell'Italia di un bilancio in pareggio in termini strutturali).

Dall'analisi di cui sopra si desume a prima vista che il criterio del debito stabilito dal trattato e dal regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio non sembri rispettato stando al documento programmatico di bilancio 2015 e alle previsioni d'inverno 2015 della Commissione, se non si considerano tutti i fattori significativi illustrati di seguito.

#### **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

---

<sup>10</sup> In tutto il presente documento, tutti i riferimenti al saldo strutturale si riferiscono al saldo di bilancio corretto per il ciclo al netto delle misure temporanee e una tantum. Il saldo strutturale previsto dallo Stato membro è ricalcolato dai servizi della Commissione in base alle informazioni contenute nel documento programmatico di bilancio, secondo la metodologia concordata.



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 del Consiglio, 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 questo riguardo, nel valutare la conformità con il criterio del debito occorre tener conto 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:** in circostanze macroeconomiche normali, la realizzazione dell'obiettivo a medio termine o i progressi verso tale obiettivo dovrebbero garantire la sostenibilità o rapidi progressi verso di essa. 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 il percorso di aggiustamento verso tale obiettivo dovrebbero garantire, a medio termine, la convergenza dei rapporti debito/PIL verso livelli prudenti.
2. **Riforme strutturali,** già attuate o descritte dettagliatamente in un piano specifico: queste riforme vanno tenute in considerazione in quanto, attraverso i loro effetti sulla crescita, dovrebbero aumentare la sostenibilità a medio termine, contribuendo a portare il rapporto debito/PIL su un percorso decrescente soddisfacente.

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. Oltre a questi due fattori principali, si deve tener conto della **presenza di condizioni economiche eccezionali** che possono ostacolare la riduzione dei rapporti debito/PIL e rendere particolarmente difficile l'osservanza delle disposizioni del patto di stabilità e crescita. In particolare, l'attuale contesto di bassa inflazione, che si aggiunge al protrarsi di una crescita fiacca, impone agli Stati membri interessati di operare aggiustamenti strutturali estremamente dolorosi per conformarsi all'MLSA secondo la regola transitoria del debito. Le sorprese negative sul fronte dell'inflazione hanno inoltre contribuito a una revisione al rialzo dell'MLSA annuale richiesto, pari a circa metà della differenza del requisito tra la scorsa primavera e il periodo attuale<sup>11</sup>. In queste condizioni, l'aderenza all'obiettivo a medio termine o al percorso di aggiustamento verso tale obiettivo (di cui al punto 1) è un fattore fondamentale di cui occorre tener conto nel valutare la conformità con la regola del debito. Va osservato

---

<sup>11</sup> La revisione si basa su un esercizio di simulazione, che prende in considerazione la differenza tra l'attuale MLSA (basato sulle previsioni d'inverno 2015 della Commissione) e quello che si applicherebbe nell'ipotesi di un tasso di inflazione corrispondente alle previsioni di primavera 2014 della Commissione.

che, mentre un bilancio strutturale in pareggio garantisce, in linea di massima, la sostenibilità del debito, nel caso dell'Italia il raggiungimento dell'obiettivo a medio termine garantirebbe la conformità con il parametro per la riduzione del debito in presenza di una crescita nominale vicina al 3%<sup>12</sup>.

Basandosi sulle disposizioni di cui sopra, le sottosezioni seguenti esaminano 1) la posizione economica a medio termine, 2) la posizione di bilancio a medio termine, compresa una valutazione della conformità con il necessario percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine e dell'andamento degli investimenti pubblici, 3) l'evoluzione a medio termine del debito pubblico, nonché la sua dinamica e sostenibilità, 4) altri fattori considerati significativi dalla Commissione e 5) altri fattori adottati dallo Stato membro.

Stando alle previsioni di primavera 2014 della Commissione, su cui si basa la raccomandazione in materia di bilancio che il Consiglio ha rivolto all'Italia, l'MLSA richiesto è stato stimato allo 0,7% del PIL nel 2014 e all'1,4% del PIL nel 2015 (tenendo conto dei risultati del 2014). L'MLSA richiesto risulta nettamente superiore (1,2% del PIL nel 2014 e 2,7% del PIL nel 2015) se ricalcolato secondo le previsioni d'inverno 2015 della Commissione, su cui si basa la presente valutazione. La revisione è in parte dovuta a stime nettamente inferiori dell'inflazione e della crescita potenziale. Questi e altri fattori pertinenti vengono discussi in modo più approfondito nelle sezioni seguenti.

#### **4.1. Posizione economica a medio termine**

##### **Condizioni cicliche, crescita potenziale e inflazione**

A partire dagli anni '90 la crescita del PIL reale in Italia è stata inferiore alla media della zona euro. Più specificamente, la crescita media del PIL dell'Italia è stata dell'1,5% tra il 1999 e il 2007, contro il 2,3% nella zona euro, mentre nel periodo 2008-2014 il PIL dell'Italia è calato in media dell'1,3%, contro lo 0,1% per la zona euro. Nel 2014 il PIL dovrebbe aver subito una contrazione dell'8,7% circa rispetto al picco pre-crisi del 2007. Secondo il documento programmatico 2015 dell'Italia, il PIL dovrebbe diminuire dello 0,3% nel 2014 per poi risalire dello 0,6% nel 2015. La Commissione prevede sviluppi analoghi nel biennio 2014-2015. In particolare, nel 2015 la ripresa dovrebbe rimanere molto modesta (0,6%), mentre la stima negativa della crescita potenziale (-0,3%) implica una notevole riduzione del divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale dell'Italia (da -4,3% a -3,5% del PIL potenziale). Grazie a una certa accelerazione nel 2016, questa lenta ripresa supererebbe comunque la crescita potenziale (che secondo le stime dovrebbe rimanere marginalmente negativa in quell'anno) determinando un netto riassorbimento del divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale (-2,1% del PIL potenziale nel 2016 in base alle previsioni d'inverno 2015 della Commissione). Negli ultimi anni l'Italia è stata globalmente caratterizzata da una crescita potenziale negativa (ad eccezione del 2011) e da un divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale.

In Italia gli indicatori di prezzo registrano una tendenza discendente dalla fine del 2012, con un'inflazione IAPC annuale dello 0,2% nel 2014 e di -0,4% a gennaio 2015. Questo è dovuto principalmente alla debole domanda aggregata e, più di recente, al forte ribasso dei prezzi dell'energia. Il recente calo dei prezzi del petrolio si tradurrà rapidamente in una diminuzione dei prezzi dell'energia e la Commissione prevede per il 2015 un tasso annuale negativo di

---

<sup>12</sup> A titolo di confronto, la crescita del PIL nominale dell'Italia è stata in media del 4% circa nel periodo 1999-2007, cioè prima della crisi.

inflazione IACP (-0.3%). L'inflazione di fondo dovrebbe inoltre attestarsi a livelli bassi, ma positivi. Nel 2016 l'inflazione dovrebbe ritornare all'1,5%, soprattutto perché si tiene conto dell'aumento dell'IVA previsto dalla legge di stabilità 2015 per tutelare la realizzazione degli obiettivi di bilancio<sup>13</sup>.

Il rapporto debito/PIL e l'indicatore del saldo strutturale sono notevolmente influenzati dall'attuale deflatore moderato del PIL, che nel 2014-2015 dovrebbe attestarsi intorno allo 0,5% per poi aumentare nel 2016. Infatti, come spiegato nella sezione 3, le condizioni cicliche attuali si ripercuotono negativamente sulla dinamica del debito perché incidono sull'effetto "valanga" e rendono più difficile ottenere e mantenere avanzi primari più elevati. Nel caso dell'Italia, la realizzazione di un aggiustamento strutturale annuale pari all'1,2% del PIL nel 2014 e nel 2015 (cioè l'MLSA basato sulle previsioni della Commissione), con una crescita potenziale nominale vicina allo zero, richiederebbe ceteris paribus una diminuzione della spesa primaria nominale del 5% circa nell'arco di due anni. In altre parole, è stato effettuato un esercizio meccanico che replica un contesto di inflazione coerente con gli obiettivi della BCE presupponendo un'inflazione stabile al 2% e una crescita potenziale pari a zero nel 2014-2016, ferme restando le altre condizioni, in particolare mantenendo invariato il livello monetario del disavanzo e del debito nominale rispetto alle previsioni d'inverno 2015 della Commissione. Su queste basi, l'MLSA per l'Italia sarebbe stato realizzato nel periodo di transizione 2013-2015. In sintesi, gli sviluppi negativi della crescita reale, combinati a una bassa inflazione, incidono sul rapporto debito/PIL attraverso un maggiore effetto "valanga" e saldi primari più negativi. Queste condizioni economiche sfavorevoli hanno frenato considerevolmente l'aggiustamento strutturale dell'Italia *ceteris paribus*, anche a causa dell'incidenza della crescita effettiva sulle stime relative alla crescita potenziale.

**Tabella 3. Sviluppi macroeconomici e di bilancio<sup>a</sup>**

	2011	2012	2013	2014		2015	
				COM	SM	COM	SM
PIL reale (variazione in %)	0,6	-2,3	-1,9	-0,5	-0,3	0,6	0,6
Deflatore del PIL (variazione in %)	1,5	1,6	1,4	0,5	0,8	0,4	0,6
PIL potenziale (variazione in %)	-0,1	-1,1	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2
Divario tra prodotto effettivo e potenziale (% del PIL potenziale)	-1,6	-2,7	-4,2	-4,3	-4,1	-3,5	-3,1
Saldo delle amministrazioni pubbliche	-3,5	-3,0	-2,8	-3,0	-3,0	-2,6	-2,6
Saldo primario	1,2	2,2	2,0	1,6	1,7	1,7	1,9
Misure una tantum e altre misure temporanee	0,7	0,1	0,2	0,2	0,3	-0,1	-0,1
Investimenti fissi pubblici lordi	2,8	2,5	2,4	2,2	2,2	2,2	2,3
Saldo corretto per il ciclo	-2,6	-1,4	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7	-0,9
Saldo primario corretto per il ciclo	2,1	3,8	4,3	4,0	3,9	3,6	3,6
Saldo strutturale <sup>b</sup>	-3,2	-1,5	-0,8	-0,9	-1,1	-0,6	-0,8
Saldo primario strutturale	1,4	3,7	4,1	3,8	3,6	3,7	3,7

Note:

<sup>a</sup> in percentuale del PIL of GDP salvo se

<sup>b</sup> Saldo corretto per il ciclo escluse le misure una tantum e le altre misure temporanee

Fonte: servizi della Commissione, documento programmatico di bilancio 2015 dell'Italia e previsioni d'inverno 2015 della Commissione

<sup>13</sup> Questa misura potrebbe ancora essere sostituita da altre con un'incidenza equivalente sul bilancio. In tal caso, gli effetti inflazionistici delle misure di bilancio potrebbero variare di conseguenza.

## Riforme strutturali

Nella sua comunicazione del 13 gennaio 2015 la Commissione ha rafforzato il collegamento tra attuazione effettiva delle riforme strutturali, investimenti e responsabilità di bilancio a sostegno dell'occupazione e della crescita nell'ambito delle norme vigenti del patto di stabilità e crescita. In questo contesto e a seguito degli scambi con il ministero dell'Economia e delle Finanze, il 20 febbraio 2015 il governo italiano ha confermato l'impegno a mantenere lo slancio impresso all'adozione e all'attuazione di un ambizioso piano di riforme strutturali in settori quali la pubblica amministrazione e il sistema giudiziario, la competitività e il mercato del prodotto, il mercato del lavoro e l'istruzione e la fiscalità<sup>14</sup>.

Nel 2014, nell'ambito della procedura per gli squilibri macroeconomici, in qualità di Stato membro con squilibri eccessivi l'Italia è stata oggetto del monitoraggio specifico da parte della Commissione che valuta i progressi compiuti nell'attuazione delle riforme che contribuiscono all'eliminazione di questi squilibri. La relazione per paese 2015 riconosce che l'Italia sta compiendo qualche progresso, anche se in modo non omogeneo, nell'attuazione delle raccomandazioni specifiche per paese del 2014<sup>15</sup>. Nel complesso, considerate le sfide rimanenti in diversi ambiti di riforma e l'assenza di miglioramenti per quanto riguarda gli squilibri macroeconomici dell'Italia, è indispensabile un impegno costante per la rapida adozione e la piena attuazione di tutte le riforme strutturali indicate nelle raccomandazioni specifiche per paese, impegno che sarà oggetto di un attento monitoraggio da parte della Commissione. Pertanto, si è concluso che l'Italia registra ancora squilibri eccessivi che impongono un monitoraggio specifico e un'azione politica decisa<sup>16</sup>.

Fra le riforme che potrebbero incidere positivamente sulle prospettive di crescita a medio termine dell'Italia figura l'adozione del "Jobs Act", che consente al governo di riformare completamente il mercato del lavoro. Due decreti legislativi, riguardanti rispettivamente la revisione delle norme in materia di licenziamento per i nuovi assunti e il nuovo sistema di indennità di disoccupazione, sono stati adottati il 20 febbraio ed entreranno in vigore dall'inizio di marzo. Sempre il 20 febbraio il governo ha presentato al Parlamento italiano per il parere non vincolante altri due decreti legislativi (riordino dei contratti di lavoro e partecipazione delle donne al mercato del lavoro) e altri tre decreti legislativi sono annunciati nei prossimi mesi.

In campo fiscale, la legge di stabilità 2015 ha ridotto considerevolmente il cuneo fiscale sul lavoro<sup>17</sup>, il cui finanziamento è attualmente coperto in parte dalla spesa, mentre un aumento

---

<sup>14</sup> <http://www.governo.it/Governo/ConsiglioMinistri/dettaglio.asp?d=77929>

[http://www.mef.gov.it/inevidenza/article\\_0079.html](http://www.mef.gov.it/inevidenza/article_0079.html)

[http://www.dt.mef.gov.it/it/analisi\\_programmazione\\_economico\\_finanziaria/strategia\\_crescita/](http://www.dt.mef.gov.it/it/analisi_programmazione_economico_finanziaria/strategia_crescita/)

<sup>15</sup> Per un esame più completo, si vedano la seconda relazione di monitoraggio specifica sull'Italia nell'ambito della procedura per gli squilibri macroeconomici e la relazione per paese del 2015, rispettivamente ai seguenti indirizzi: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu/countries/italy\\_it.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/countries/italy_it.htm) e

[http://ec.europa.eu/europe2020/index\\_it.htm](http://ec.europa.eu/europe2020/index_it.htm)

<sup>16</sup> Si veda la comunicazione della Commissione COM(2015) 85.

<sup>17</sup> Queste misure comprendono: i) la deducibilità totale della componente lavoro dalla base imponibile dell'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP), con un'incidenza negativa netta sulle entrate pari allo 0,16% del PIL nel 2015 e allo 0,27% nel 2016; ii) un'esenzione triennale dai contributi sociali per i datori di lavoro privati che assumono lavoratori con contratti a tempo indeterminato entro la fine del 2015, con un'incidenza negativa netta sulle entrate pari allo 0,11% del PIL nel 2015 e allo 0,22% nel 2016; iii) un credito d'imposta permanente (contabilizzato come trasferimento sociale) per i dipendenti a bassa retribuzione, applicato per la prima volta nel 2014 e finanziato solo per quell'anno, corrispondente allo 0,6% del PIL a decorrere dal 2015. È previsto un aumento delle aliquote IVA e delle accise (0,8% del PIL nel 2016, 1,2% del

dell'imposizione indiretta a partire dal 2016 garantisce il rispetto degli obiettivi di bilancio in assenza di ulteriori risparmi. Diversi decreti legislativi attesi da tempo in base alla legge delega del febbraio 2015 sulla fiscalità<sup>18</sup> devono ancora essere adottati per la fine di febbraio 2015. Una proroga del termine di questa legge sarà probabilmente necessaria per consentire il completamento del processo, specie per quanto riguarda la revisione sostanziale delle agevolazioni fiscali e della tassazione ambientale, che deve ancora essere effettuata. Le misure previste dalla legge di stabilità 2015 per migliorare la riscossione dell'IVA mediante l'inversione contabile e il controllo incrociato delle banche dati (adempimento volontario/spesometro) potrebbero inoltre mettere in pratica la raccomandazione di migliorare l'adempimento degli obblighi fiscali e combattere l'evasione, a condizione che i risultati siano all'altezza delle aspettative.

Sul versante della spesa, i tagli mirati previsti dalla legge di stabilità 2015 a livello centrale e locale potrebbero essere letti alla luce della raccomandazione del Consiglio di ottenere una maggiore efficienza della spesa pubblica. Vi è tuttavia il rischio che alcuni dei risparmi programmati a livello locale comportino minori spese in conto capitale e/o una maggiorazione delle imposte locali, mentre nei prossimi anni occorreranno ingenti risparmi aggiuntivi e una razionalizzazione della spesa per evitare (almeno in parte) i previsti aumenti delle imposte indirette. Nell'ambito della revisione della spesa si è optato per una maggiore titolarità politica, ma solo alcuni strumenti sono già pienamente operativi e la loro integrazione nel processo di bilancio annuale accusa ritardi. Per quanto riguarda le privatizzazioni, la maggior parte delle vendite previste è ancora in preparazione.

La scarsa efficienza istituzionale e amministrativa ha pesanti ripercussioni sul contesto imprenditoriale e, pertanto, sulle prospettive di crescita. In questo contesto, il processo legislativo relativo alla riforma istituzionale è in corso e continuerà nel periodo 2015-2016, mentre l'iter parlamentare per l'adozione della legge delega sulla riforma della pubblica amministrazione è appena iniziato. È stato adottato il programma di semplificazione 2015-2017, che è in corso di attuazione. Le recenti disposizioni volte a migliorare il funzionamento del sistema giudiziario sono state convertite in un testo di legge definitivo, mentre altre misure sono ancora in sospenso. È tuttora in preparazione anche l'iter legislativo sulla tanto attesa revisione della prescrizione.

Il 20 febbraio 2015 il governo ha adottato la tanto attesa legge annuale sulla concorrenza, che attende ancora l'approvazione del Parlamento. Per la fine di febbraio 2015 è annunciato anche un decreto legge che prevede un'ambiziosa riforma della scuola, per la quale sono stati stanziati fondi supplementari. Sono state inoltre adottate alcune misure supplementari per agevolare l'accesso ai finanziamenti e gli investimenti. Nel settore bancario si è fatto un passo incoraggiante per ovviare ai problemi di governance delle principali banche popolari italiane.

In sintesi, dopo l'adozione delle raccomandazioni specifiche per paese del 2014 l'Italia ha portato avanti l'attuazione di un vasto programma di riforme volto a trasformare la struttura

---

PIL nel 2017, e 1,35% del PIL nel 2018) per garantire il conseguimento degli obiettivi di bilancio fissati, che potrebbero però essere sostituiti da altri obiettivi con un'incidenza equivalente sul bilancio.

<sup>18</sup> Sono stati adottati tre decreti attuativi: la riforma delle commissioni catastali (condizione preliminare per la riforma dei valori catastali da completare entro il 2018), la semplificazione del sistema tributario, anche mediante l'introduzione di moduli precompilati per la dichiarazione dei redditi, e la revisione della tassazione sulla produzione e sul consumo di tabacco.

produttiva dell'economia in un contesto economico ancora sfavorevole. Rimangono di fondamentale importanza un forte impegno e una piena attuazione delle riforme strutturali.

Le misure presentate dalle autorità italiane dovrebbero avere effetti positivi sulla crescita e, di conseguenza, sulla sostenibilità delle finanze pubbliche. Le autorità italiane stimano l'impatto globale delle riforme, indipendentemente dallo stato di attuazione, al 3,9%<sup>19</sup> del PIL entro il 2020 (+1,1% per le riforme del mercato del prodotto, +0,9% per le riforme del mercato del lavoro, +1,4% per le riforme della pubblica amministrazione (di cui +0,4% per le misure nel campo della giustizia), +0,3% per le riforme dell'istruzione e +0,2% per le riforme fiscali).

Tuttavia, questi risultati non sono stati approvati da un organismo indipendente nazionale e sembrano sopravvalutare l'impatto delle riforme. In primo luogo, le stime includono anche l'impatto quantificato di leggi il cui contenuto non è ancora stato interamente definito o che non sono ancora state adottate. In questi casi, le riforme simulate hanno una portata potenzialmente superiore a quella delle riforme che saranno effettivamente attuate. Vi è in effetti il rischio che le riforme subiscano modifiche nel corso dell'iter legislativo, il che potrebbe ridurre l'incidenza sul PIL. Questo vale in particolare per la legge sulla concorrenza, che deve ancora essere adottata e il cui effetto positivo sul PIL è stimato allo 0,8% entro il 2020. Di fatto, i ritardi nell'attuazione hanno già indotto in più occasioni le autorità a rivedere al ribasso le loro stime. In secondo luogo, diversi presupposti metodologici su cui si basano le autorità italiane potrebbero avere una notevole incidenza sull'impatto stimato. In alcuni casi, la quantificazione degli shock non è sufficientemente precisa e sembra troppo generosa, come dimostrato dalla notevole entità degli shock che sarebbero necessari, secondo il modello della Commissione (QUEST), per produrre risultati paragonabili, aumentando quindi l'impatto sul PIL. Questo vale, ad esempio, per la riforma della pubblica amministrazione (1% del PIL entro il 2020) e per le riforme della concorrenza, compresa la legge annuale sulla concorrenza (1,1% del PIL entro il 2020). Inoltre, anche se la scelta della variabile utilizzata per tradurre la riforma in uno shock è generalmente giustificata, in alcuni casi la scelta delle variabili dovrebbe essere motivata meglio per consentire alla Commissione di valutare adeguatamente le stime delle autorità italiane (ad esempio per la messa in atto delle riforme giudiziarie). Analogamente, alcune simulazioni dipendono in larga misura dal modello utilizzato, il che impedisce alla Commissione di replicare e contestare mediante QUEST le stime delle autorità italiane (ad esempio le simulazioni delle riforme del mercato del lavoro mediante il modello IGEM). Si ritiene infine che alcune riforme accelerino gli effetti positivi di quelle precedenti. Nonostante alcuni effetti positivi in termini di fiducia ottenuti grazie al notevole slancio impresso alle riforme (che per definizione è difficilmente quantificabile) e le sinergie positive tra le diverse misure, questo modello di accelerazione non è documentato dalla letteratura esistente e, di conseguenza, non viene utilizzato dalla Commissione a scopo di quantificazione. Per contro, l'introduzione graduale degli shock è presumibilmente più realistica, visti i ritardi nell'attuazione e il fatto che di solito gli effetti delle riforme strutturali non sono immediati.

## **4.2. Posizione di bilancio a medio termine**

### **Saldo strutturale nominale e aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine**

---

<sup>19</sup> Le autorità italiane fanno riferimento a stime comparabili presentate nelle indagini economiche dell'OCSE "OECD Economic Surveys: Italy 2015" ([www.oecd.org/italy/italy-institutional-changes-needed-to-ensure-success-of-reforms-to-boost-growth-and-jobs.htm](http://www.oecd.org/italy/italy-institutional-changes-needed-to-ensure-success-of-reforms-to-boost-growth-and-jobs.htm)), che la Commissione europea non è in grado di valutare vista la mancanza di una descrizione delle implicazioni delle riforme in termini di shock quantificati.

Secondo il documento programmatico di bilancio 2015, nel 2014 il disavanzo pubblico dovrebbe salire al 3% del PIL, cioè il valore di riferimento stabilito dal trattato (contro il 2,8% nel 2013). Il disavanzo più elevato registrato nel 2014 rispecchia l'ulteriore contrazione del PIL reale e la bassa inflazione. La spesa per interessi dovrebbe invece diminuire grazie al calo dei rendimenti. Le previsioni della Commissione indicano inoltre che il disavanzo si attesterà nel 2014 al 3% del PIL, grazie a un'esecuzione rigorosa del bilancio negli ultimi mesi dell'anno. Secondo il documento programmatico di bilancio 2015 dell'Italia il disavanzo pubblico dovrebbe scendere al 2,6% del PIL, in linea con le previsioni della Commissione. In particolare, l'ulteriore diminuzione della spesa per interessi contribuisce a raggiungere l'obiettivo relativo al disavanzo. I rischi complessivi di dover rivedere al ribasso le proiezioni sono associati a risultati macroeconomici che potrebbero essere peggiori del previsto (dovuti tra l'altro al fatto che in caso di persistenti bassi tassi di inflazione, le entrate tendono a diminuire molto più rapidamente della spesa primaria e che solo le nuove emissioni di debito beneficiano di rendimenti nominali più bassi), nonché all'attuazione parziale o inadeguata delle misure previste nella legislazione.

In termini strutturali, i piani del governo contenuti nel documento programmatico di bilancio 2015 comportano un deterioramento del saldo nel 2014 (-0,3% del PIL) e un miglioramento equivalente nel 2015 (+0,3% del PIL), con una posizione strutturale (ricalcolata) ancora in disavanzo nel 2015 (-0,8% del PIL). Stando alle previsioni d'inverno 2015 della Commissione, che tengono conto delle misure indicate nella legge di stabilità 2015, un deterioramento strutturale di 0,2 punti percentuali nel 2014 sarà seguito da un aggiustamento strutturale di 0,3 punti percentuali nel 2015.

In conformità alla comunicazione del 2015 sulla flessibilità nell'ambito del patto di stabilità e crescita, la Commissione ritiene che nel 2014 non sia necessario nessun aggiustamento strutturale verso l'obiettivo a medio termine in ragione delle condizioni economiche eccezionalmente avverse dell'Italia, in particolare una contrazione del PIL reale e un divario fortemente negativo (inferiore a -4% del PIL) tra prodotto effettivo e potenziale. Le previsioni d'inverno 2015 della Commissione prospettano tuttavia un deterioramento del saldo strutturale (dello 0,2% del PIL) nel 2014, il che indica una qualche deviazione dal requisito (divario dello 0,2% del PIL) basato sul pilastro del saldo strutturale nell'arco di un anno. Il pilastro del parametro di riferimento per la spesa dovrebbe essere rispettato. Nel complesso, questo risultato marginalmente negativo risente fortemente della crescita potenziale negativa e della bassa inflazione, che svolgono un ruolo chiave nella stima del saldo strutturale. Entrambi i pilastri dovrebbero inoltre essere rispettati nel periodo 2013-2014. Nel 2014 l'Italia dovrebbe risultare sostanzialmente conforme all'aggiustamento richiesto verso l'obiettivo a medio termine.

Per quanto riguarda il 2015, secondo le previsioni d'inverno 2015 della Commissione l'Italia si trova in una congiuntura molto sfavorevole (divario tra prodotto effettivo e potenziale compreso tra -3 e -4% del PIL). Secondo la nuova comunicazione sulla flessibilità, in periodi di congiuntura molto sfavorevole gli Stati membri con un rapporto debito pubblico/PIL al di sopra del 60% del PIL sono tenuti ad assicurare un aggiustamento strutturale dello 0,25% del PIL in modo da compiere progressi sufficienti verso il loro obiettivo a medio termine. Nel caso dell'Italia, le previsioni d'inverno 2015 della Commissione indicano una deviazione marginale (divario di -0,1% del PIL) dal parametro di riferimento per la spesa nel 2015, mentre lo sforzo strutturale dovrebbe essere lievemente superiore a quanto richiesto, il che rende necessaria una valutazione globale. In primo luogo, la deviazione marginale misurata nel 2015 in base al pilastro della spesa è dovuta alla volatilità di aspetti specifici di questo

indicatore e all'effetto negativo delle operazioni una tantum, che rendono più opportuna una valutazione della conformità con il pilastro del parametro di riferimento per la spesa nell'arco di due anni, in modo da accertare se il governo riesca a controllare la dinamica della spesa nonostante condizioni economiche attualmente avverse. In secondo luogo, secondo le previsioni d'inverno 2015 della Commissione il parametro relativo alla spesa viene rispettato se si considerano insieme il 2014 e il 2015. Nel 2015 l'Italia dovrebbe risultare sostanzialmente conforme all'aggiustamento richiesto verso l'obiettivo a medio termine.

In sintesi, stando ai piani del governo e alle previsioni d'inverno 2015 della Commissione, nel 2014 e nel 2015 l'Italia risulta conforme ai suddetti requisiti nell'ambito del braccio preventivo per quanto riguarda i progressi verso l'obiettivo a medio termine, anche se rimane essenziale al riguardo un'esecuzione rigorosa del bilancio 2015.

### **Investimenti pubblici**

Nel periodo 1999-2007 gli investimenti fissi lordi reali del settore pubblico si sono attestati in media al 3% del PIL e sono rimasti a questo livello fino al 2011. La pressione finalizzata al risanamento di bilancio conseguente alla crisi del debito sovrano ha determinato una pesante riduzione degli investimenti pubblici, in quanto le amministrazioni pubbliche hanno optato per tagli della spesa in conto capitale anziché di quella corrente. Nel 2013 gli investimenti pubblici sono scesi al 2,4% del PIL e, secondo le previsioni, dovrebbero diminuire ulteriormente per arrivare al 2,2% circa nel biennio 2014-2015. Il documento programmatico di bilancio 2015 prevede per il 2015 un volume di investimenti pubblici leggermente superiore (pari al 2,3% del PIL – si veda la tabella 3), anche grazie alle risorse supplementari stanziata a tal fine.

In sintesi, visto che gli investimenti pubblici sono fortemente diminuiti col passare degli anni, la loro evoluzione non è considerata il fattore più pertinente per giustificare la non conformità dell'Italia con l'MLSA richiesto in base alla regola del debito nel periodo di transizione 2013-2015.

### **4.3. Posizione a medio termine del debito pubblico**

Nel periodo 1998-2007 il debito pubblico è sceso solo dell'11% circa del PIL per effetto della graduale erosione degli avanzi primari rispetto al picco del 6% del PIL registrato nel 1997 e al deterioramento della posizione competitiva in assenza di riforme strutturali sufficienti. Alla fine del 2007 il debito pubblico dell'Italia era nettamente superiore alla media della zona euro (100% circa contro il 65% del PIL). Durante la crisi, il rapporto debito/PIL è aumentato del 32% circa arrivando al 132% alla fine del 2014, il che è sostanzialmente in linea con l'aumento medio nella zona euro (29% circa), poiché il progressivo ripristino dell'avanzo primario (2% del PIL nel 2013) è stato accompagnato da forti contrazioni del PIL reale. Nel contesto attuale, la riduzione dello squilibrio del debito pubblico italiano è ostacolata dal protrarsi della crescita negativa e dalla bassa inflazione. A causa degli sviluppi macroeconomici sfavorevoli, e in seguito all'integrazione delle misure previste nella legge di stabilità del 2015, il debito dovrebbe raggiungere una punta del 133% del PIL nel 2015, sia secondo le proiezioni del governo italiano che secondo le previsioni della Commissione (si veda la tabella 2), per poi diminuire, grazie soprattutto alla crescita positiva del PIL reale e all'aumento dell'inflazione. In questo contesto, un'attuazione energica delle riforme strutturali per stimolare la crescita potenziale nel medio-lungo periodo è di fondamentale importanza per seguire un percorso soddisfacente di riduzione del debito.



A breve termine, l'Italia rimane vulnerabile a qualsiasi aumento improvviso dell'avversione al rischio sui mercati finanziari a causa del suo elevato debito pubblico e della sua bassa crescita potenziale. È positivo che le passività implicite derivanti dall'invecchiamento della popolazione siano state ridotte, anche grazie alla riforma delle pensioni del 2012, per cui l'Italia ha una posizione relativamente buona in termini di rischi per la sostenibilità a lungo termine nonostante il livello attualmente elevato della spesa per le pensioni. In linea di massima, l'avanzo primario strutturale previsto per il 2016 dovrebbe essere più che sufficiente per mantenere stabile a lungo termine il rapporto debito/PIL. Per ottenere un rapporto debito/PIL del 60% entro il 2030 occorrerebbe tuttavia un ulteriore aggiustamento di bilancio (del 2,5% del PIL nel periodo 2017-2020).

L'aggiustamento stock/flussi ha determinato un aumento del debito pari rispettivamente al 2% e all'1% nel 2013 e nel 2014, dovuto principalmente all'attuale rimborso dei debiti commerciali pregressi della pubblica amministrazione. L'importo complessivo stanziato dal governo a tal fine si aggira intorno ai 56 miliardi di EUR (3,5% del PIL) nel periodo 2013-2015; si stima inoltre che, a fine gennaio 2015, fossero stati pagati ai fornitori circa 36,5 miliardi di EUR (2,3% del PIL) di debiti commerciali pregressi accumulatisi fino alla fine del 2013. Per il 2015 le previsioni della Commissione indicano un'incidenza neutra dell'aggiustamento stock/flussi sull'andamento del debito, poiché gli ulteriori rimborsi dei debiti commerciali pregressi sono ampiamente compensati da una riduzione delle riserve di cassa accumulatisi negli anni precedenti, nonché da alcuni proventi da privatizzazione (0,5% del PIL, cioè poco meno dell'obiettivo del governo dello 0,7%).

Di fatto il piano di privatizzazioni dell'Italia è stato varato anche con l'obiettivo di destinare alla riduzione del debito una parte dei proventi (0,7% del PIL all'anno) nel periodo 2015-2017. Oltre a una possibile riduzione della sua partecipazione in ENEL, nel 2015 il governo ha previsto la privatizzazione di Poste italiane ed ENAV, nonché la vendita di Grandi Stazioni, la società che gestisce le stazioni ferroviarie italiane di grandi dimensioni. A breve termine si prevede inoltre che il ministero dell'Economia e delle Finanze ceda alla Cassa Depositi e Prestiti, di cui detiene una quota dell'80,1, le partecipazioni nella holding STH, che a sua volta controlla STMicroelectronics. In prospettiva, anche l'impresa ferroviaria nazionale Ferrovie dello Stato potrebbe essere privatizzata nel 2016. Altri proventi potrebbero provenire da privatizzazioni indirette mediante imprese controllate dallo Stato. Nel periodo 2013-2015 il governo ha inoltre previsto di cedere beni immobili per un valore di 1,5 miliardi di EUR (pari allo 0,1% del PIL), di cui 0,7 miliardi di EUR già realizzati, da destinare alla riduzione del debito.

In sintesi, l'elevato debito pubblico dell'Italia ha registrato un ulteriore aumento negli anni della crisi, non soltanto a causa delle già citate condizioni macroeconomiche, ma anche a causa di altri fattori, come il rimborso in atto dei debiti commerciali pregressi della pubblica amministrazione. Nei prossimi anni prospettive di crescita rafforzate e un piano di privatizzazioni dovrebbero riportare il rapporto debito/PIL su una traiettoria in discesa a partire dal 2016. Nel complesso, se da un lato il debito italiano sembra essere fonte di vulnerabilità, la piena ed energica attuazione delle riforme pensionistiche adottate in passato, unitamente alle altre riforme strutturali annunciate e intese a promuovere la crescita potenziale nel medio/lungo periodo, consoliderebbero la sostenibilità del debito, purché si garantisca un avanzo primario costantemente elevato, ripristinando le prospettive di crescita.

#### 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).

Nel valutare i progressi sufficienti verso la conformità con il parametro per la riduzione del debito, si è tenuto conto dell'assistenza finanziaria agli Stati membri della zona euro che genera debito o ha un impatto a incremento del disavanzo. Secondo le previsioni d'inverno 2015 della Commissione, l'effetto cumulato sul debito dello strumento di prestito in favore della Grecia, dei pagamenti del Fondo europeo di stabilità finanziaria, degli apporti di capitale a favore del meccanismo europeo di stabilità e delle azioni previste dal programma greco per il periodo 2010-2014 è del 3,7% circa del PIL, di cui lo 0,3% circa nel 2014. Tenendo conto dell'impatto di tali operazioni, l'MLSA richiesto per il 2014 è leggermente inferiore (1,2 punti percentuali del PIL per il 2014, che diventano 2,6 punti percentuali del PIL per il 2015), ma nettamente superiore a quello previsto dal governo nel 2014 e nel 2015.

Per quanto riguarda il sostegno pubblico al settore finanziario durante la crisi, le passività potenziali a sostegno della fornitura di liquidità degli enti finanziari ammontavano a circa il 5% del PIL alla fine del 2013 (su un totale dello 6,1% del PIL<sup>20</sup>), ma sono diminuite sensibilmente nel 2014. Il sostegno patrimoniale diretto agli enti finanziari (con un impatto sul debito pubblico) ammontava a soli 4 miliardi di EUR (pari allo 0,25% del PIL) alla fine del 2013, di cui 3 miliardi di EUR sono stati rimborsati nel corso del 2014.

A norma dell'articolo 12, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 473/2013, inoltre, la presente relazione deve esaminare anche "la misura in cui lo Stato membro in questione ha tenuto conto del parere della Commissione" sul suo documento programmatico di bilancio di cui all'articolo 7, paragrafo 1, del medesimo regolamento. La legge di stabilità 2015, approvata dal Parlamento italiano il 22 dicembre 2014, non ha modificato in modo sostanziale il documento programmatico di bilancio 2015 presentato dall'Italia nell'ottobre 2014<sup>21</sup>, in merito al quale il parere della Commissione<sup>22</sup> ha messo in evidenza un rischio di non conformità con le disposizioni del patto di stabilità e crescita per il periodo 2014-2015. La Commissione invita pertanto le autorità ad assicurare il pieno rispetto del patto di stabilità e crescita nell'ambito dei processi nazionali di bilancio. In particolare, occorre continuare a garantire l'efficacia di alcune misure di bilancio, come ad esempio quelle per combattere l'elusione/evasione fiscale, mediante un'adeguata attuazione. Inoltre, l'attuazione degli

<sup>20</sup> <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/6616449/2-10022015-AP-EN.pdf/d75df6fe-100b-4ae7-a09e-00400edb183a>

<sup>21</sup> Il documento programmatico di bilancio presentato dall'Italia il 16 ottobre 2014 prevedeva uno sforzo strutturale al di sotto dei requisiti del patto di stabilità e crescita (braccio preventivo e braccio correttivo). In seguito ai contatti con la Commissione, il 27 ottobre 2014 le autorità italiane hanno pubblicamente annunciato ulteriori misure (per un valore di 4,53 miliardi di EUR, ovvero circa lo 0,3% del PIL) per migliorare il percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine. Il "documento programmatico di bilancio aggiornato" indica un disavanzo del 2,6% del PIL nel 2015 (anziché del 2,9% come prospettato nel DPB originario), con un aggiustamento strutturale (ricalcolato) dello 0,3% del PIL. Lo sforzo di bilancio in termini nominali è stato quindi considerato sufficiente ad evitare una bocciatura del documento programmatico.

<sup>22</sup> Parere della Commissione sul documento programmatico di bilancio dell'Italia (C(2014) 8806 final del 28.11.2014).  
Disponibile all'indirizzo:  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/dbp/2014/it\\_2014-11-28\\_co\\_it.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/dbp/2014/it_2014-11-28_co_it.pdf)

ingenti risparmi di spesa previsti (circa lo 0,25% del PIL) ha subito ritardi a livello regionale. Tutto ciò, insieme alla necessità di reperire ulteriori risorse (circa lo 0,05% del PIL) per compensare l'impatto sul bilancio di una recente sentenza della Corte costituzionale<sup>23</sup> che ha dichiarato incostituzionali le addizionali sul reddito delle società imposte alle imprese del settore dell'energia, comporta alcuni rischi per quanto riguarda il conseguimento degli obiettivi di bilancio per il 2015. Dopo l'adozione del parere della Commissione, la summenzionata comunicazione sulla flessibilità ha precisato che, secondo la Commissione, l'aggiustamento strutturale necessario all'Italia per progredire verso l'obiettivo a medio termine è dello 0,25% del PIL nel 2015, rispetto allo 0,5% prospettato in precedenza, in previsione di pessime condizioni economiche. Pertanto, come indicato sopra, allo stato attuale l'Italia dovrebbe essere conforme a tale requisito nell'ambito del braccio preventivo del patto di stabilità e crescita.

#### **4.5. Altri fattori addotti dallo Stato membro**

Il 13 febbraio 2015 le autorità italiane hanno trasmesso documenti relativi ai fattori significativi a norma dell'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio<sup>24</sup>. L'analisi presentata in altre sezioni della presente relazione comprende già la maggior parte dei fattori addotti dalle autorità italiane.

Secondo dette autorità, condizioni congiunturali negative senza precedenti hanno reso particolarmente difficile e potenzialmente controproducente l'aggiustamento necessario per rispettare la regola del debito nel periodo 2013-2015. Le autorità italiane hanno inoltre evidenziato l'effetto "valanga" ampiamente negativo indotto dalla crescita negativa del PIL reale e amplificato da bassi livelli di inflazione. Hanno altresì rilevato che, escludendo l'effetto di incremento del debito dei contributi a favore dei paesi della zona euro beneficiari di un programma di assistenza finanziaria, nonché del pagamento dei debiti commerciali pregressi, l'incremento del rapporto debito/PIL sarebbe stato più modesto (dal 123,2% del 2013 al 126,6% del 2015).

Inoltre, le autorità italiane pongono l'accento sull'ampio programma di riforme strutturali in corso finalizzato a contrastare carenze strutturali profondamente radicate e ad aumentare il potenziale di crescita. Le autorità confermano sia gli impegni di riforma che le quantificazioni. Le riforme, che dovrebbero avere un impatto positivo sulla crescita economica e, di conseguenza, sulla sostenibilità delle finanze pubbliche, sono descritte in modo più dettagliato nella sezione 4.1 della presente relazione.

Le autorità ricordano inoltre che, nel 2012, l'Italia è riuscita a uscire dalla procedura per i disavanzi eccessivi ottemperando alla raccomandazione e che, nonostante la contrazione dell'attività economica, il disavanzo nominale è rimasto al di sotto della soglia del 3% del PIL fissata dal trattato a partire da allora. Inoltre, nel 2012-2014 l'avanzo primario è stato pari, in media, all'1,9% del PIL, anche grazie a una significativa riduzione della spesa pubblica, mentre la strategia di risanamento dei conti pubblici mira a salvaguardare la spesa atta a favorire la crescita, ad esempio in infrastrutture, ricerca e sviluppo, innovazione e istruzione. Il governo sostiene che un'ulteriore stretta di bilancio ridurrebbe l'impatto positivo delle riforme.

Le autorità sottolineano inoltre che, a partire dal 2012, i rischi connessi alla sostenibilità del debito sono diminuiti a breve termine e sono rimasti modesti a medio termine, mentre le

<sup>23</sup> Sentenza n. 10/2015 pubblicata l'11 febbraio 2015.

<sup>24</sup> [http://www.mef.gov.it/inevidenza/article\\_0079.html](http://www.mef.gov.it/inevidenza/article_0079.html)

riforme pensionistiche adottate negli ultimi 20 anni hanno reso l'Italia il paese dell'Unione con il debito pubblico più sostenibile nel lungo periodo. Contribuisce a questo risultato anche una struttura delle scadenze del debito tra le più elevate dell'UE.

Infine, il livello relativamente basso di indebitamento del settore privato, in particolare delle famiglie, è considerato uno dei principali punti di forza dell'economia italiana, in grado di riallineare il debito totale alla media della zona euro. Inoltre, le passività potenziali della pubblica amministrazione sono inferiori a quelle registrate nella maggior parte degli Stati membri.

## 5. CONCLUSIONI

Il debito lordo delle amministrazioni pubbliche in Italia ha raggiunto il 127,9% del PIL nel 2013, ben al di sopra del valore di riferimento del 60% del PIL, e dovrebbe aumentare ulteriormente al 131,9% nel 2014 e al 133% nel 2015, prima di scendere a partire dal 2016. Nel periodo di transizione 2013-2015 l'Italia non prevede di conformarsi all'MLSA richiesto per rispettare il parametro di riferimento della riduzione del debito, il che suggerisce a prima vista che il criterio del debito stabilito dal trattato non sembri soddisfatto, prima che siano considerati tutti i fattori significativi, mentre lo è il criterio del disavanzo del 3%. In conformità al trattato, la presente relazione ha preso in esame anche i fattori significativi.

A causa degli attuali sviluppi economici negativi, in particolare il potenziale di crescita negativo e un deflatore del PIL allo 0,5% circa, per il periodo 2014-2015, l'MSLA richiesto dalla regola del debito comporterebbe un aggiustamento strutturale cumulato di circa 2,5 punti percentuali del PIL sulla base delle previsioni d'inverno 2015 della Commissione, ossia un avanzo strutturale di oltre l'1,5% del PIL nel 2015, ben al di sopra dell'obiettivo a medio termine dell'Italia. Nell'attuale situazione economica, l'ulteriore sforzo strutturale necessario avrebbe implicazioni negative per la crescita, aggraverebbe ancora di più le tendenze deflazionistiche dell'economia e quindi non concorrerebbe a riportare il debito verso un adeguato percorso discendente. Inoltre, nel 2014-2015 l'Italia dovrebbe risultare conforme all'aggiustamento richiesto verso l'obiettivo a medio termine.

In seguito ai precedenti annunci del ministero dell'Economia e delle Finanze, avallati dal governo italiano il 20 febbraio, l'Italia si è impegnata ad adottare/attuare un ambizioso programma di riforme strutturali. La rapida attuazione del programma attuale è essenziale per migliorare le prospettive di crescita a medio termine dell'Italia e contribuire così a riportare il rapporto debito/PIL su un percorso di riduzione soddisfacente.

Nel complesso, dall'analisi contenuta nella presente relazione, che comprende la valutazione di tutti i fattori significativi, ossia i) le attuali condizioni economiche sfavorevoli, in particolare bassi tassi di inflazione, rendono il rispetto della regola del debito particolarmente difficile; ii) dovrebbe essere sostanzialmente garantita la conformità all'aggiustamento richiesto verso l'obiettivo a medio termine; e iii) la prevista attuazione di ambiziose riforme strutturali orientate alla crescita in linea con gli impegni delle autorità dovrebbe contribuire alla riduzione del debito a medio/lungo termine, risulta attualmente soddisfatto il criterio del debito stabilito dal trattato e dal regolamento (CE) n. 1467/97.