COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 18.5.2016
COM(2016) 305 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. 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 eccessivi[1], che fa parte del patto di stabilità e crescita. Il regolamento (UE) n. 473/2013 contiene disposizioni specifiche per gli Stati membri della zona euro soggetti a una procedura per i disavanzi eccessivi[2].

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 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, del 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 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 al criterio del debito stabilito dal trattato, tenendo debitamente conto del contesto economico e di altri fattori significativi.

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). A norma dell'articolo 2, paragrafo 1 bis, del regolamento (CE) n. 1467/97, 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

[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", 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 .

[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).

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[3]). 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, e in particolare l'aggiustamento lineare strutturale minimo (MLSA) del saldo strutturale necessario per garantire il rispetto del parametro per la riduzione del debito entro la fine del periodo di transizione.

Il 13 gennaio 2015 la Commissione ha adottato 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, 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[4].

Il 27 febbraio 2015 la Commissione ha pubblicato una relazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del TFUE in quanto non si prevedeva che nel 2014 l'Italia realizzasse progressi sufficienti verso la conformità con la regola del debito; la relazione comprendeva una valutazione di tutti i fattori significativi che potessero giustificare la non conformità a prima vista, e in particolare: i) le condizioni economiche sfavorevoli, segnatamente i bassi tassi di inflazione, che hanno reso particolarmente difficile il rispetto della regola del debito; ii) l'aspettativa che la conformità all'aggiustamento richiesto verso l'obiettivo a medio termine fosse sostanzialmente garantita; iii) la prevista attuazione di ambiziose riforme strutturali a favore della crescita in linea con l'impegno delle autorità, che avrebbe dovuto contribuire alla riduzione del debito a medio/lungo termine. I dati comunicati dalle autorità il 1° aprile 2016[5] e successivamente convalidati da Eurostat[6] indicano che il disavanzo pubblico dell'Italia è sceso al 2,6% del PIL nel 2015 (dal 3% nel 2014), mentre il debito ha

[3] 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. Per tutti i documenti connessi alla procedura per i disavanzi eccessivi relativa all'Italia si rinvia al seguente sito: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/corrective_arm/index_en.htm.

[4] 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* […]".

[5] 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 del loro 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.

[6] Comunicato stampa di Eurostat n. 76/2016 del 21 aprile 2016, disponibile al seguente indirizzo: http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7235991/2-21042016-AP-EN.pdf/50171b56-3358-4df6-bb53-a23175d4e2de

continuato ad aumentare, anche se marginalmente, arrivando al 132,7% del PIL (rispetto al 132,5% del 2014) e superando quindi il valore di riferimento del 60% del PIL. Per il 2016 il programma di stabilità dell'Italia prevede che il rapporto debito pubblico/PIL inizi a diminuire attestandosi al 132,4%. Nel 2017 il rapporto debito/PIL dovrebbe diminuire ulteriormente per arrivare al 130,3%.

Stando ai dati comunicati e alle previsioni di primavera 2016 della Commissione, nel 2015 l'Italia non ha compiuto progressi sufficienti verso la conformità con il parametro per la riduzione del debito (cfr. la tabella 1), in quanto la variazione del saldo strutturale[7] è nettamente inferiore all'MLSA richiesto nel 2015 (0,1% del PIL contro il 2,6% richiesto). Nel programma di stabilità 2016 le autorità italiane non prevedono di conformarsi pienamente alla regola del debito (nella configurazione prospettica (*forward looking*)) nel 2017, sebbene quell'anno il divario sia modesto (0,2% del PIL), anche grazie a un ambizioso programma di privatizzazioni. Le previsioni di primavera 2016 della Commissione prospettano una conformità con la regola del debito solo entro il 2020, nell'ipotesi di politiche invariate fino al 2017 e, successivamente, uno sforzo strutturale annuale dello 0,6% del PIL fino al conseguimento dell'obiettivo a medio termine.

Tabella 1. Disavanzo e/o debito pubblico (% del PIL)[a]

		2013	2014	2015	2016		2017	
					COM	SM	COM	SM
Criterio del disavanzo	Saldo delle amministrazioni pubbliche	-2,9	-3,0	-2,6	-2,4	-2,3	-1,9	-1,8
Criterio del debito	Debito pubblico lordo	129,0	132,5	132,7	132,7	132,4	131,8	130,3
	Divario rispetto al parametro per la riduzione del debito	n.r.	n.r.	n.r.	5,6	3,0	4,7	0,2
	Variazione del saldo strutturale	0,4	-0,2	0,1	-0,7	-0,6	0,0	0,0
	MLSA richiesto	0,9	1,2	2,6	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.

Note:

[a] In percentuale del PIL salvo se diversamente specificato

Fonte: servizi della Commissione, programma di stabilità 2016 dell'Italia e previsioni di primavera 2016 della Commissione

Nel complesso, i progressi insufficienti dell'Italia verso la conformità con il parametro per la riduzione del debito nel 2015 dimostrano a prima vista l'esistenza di un disavanzo eccessivo ai sensi del patto di stabilità e crescita, considerati tutti i fattori illustrati di seguito.

La Commissione ha pertanto elaborato la presente relazione per valutare globalmente lo scostamento rispetto alla regola del debito tenendo conto di tutti i fattori significativi. La sezione 2 della relazione esamina il criterio del disavanzo. La sezione 3 esamina il criterio del debito. La sezione 4 analizza gli investimenti pubblici e altri fattori pertinenti, compresa la valutazione della conformità con il percorso di aggiustamento richiesto verso l'obiettivo a medio termine. La relazione tiene conto delle previsioni di primavera 2016 della Commissione, pubblicate il 3 maggio 2016, e della valutazione della Commissione relativa ai successivi sviluppi.

[7] Nell'intero 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, previsto dalla Commissione o ricalcolato dalla Commissione sulla base delle informazioni contenute nel programma di stabilità, secondo la metodologia concordata.

2. CRITERIO DEL DISAVANZO

I dati comunicati in relazione all'Italia indicano per il 2015 un disavanzo pubblico pari al 2,6% del PIL. Stando al programma di stabilità 2016 e alle previsioni di primavera 2016 della Commissione, nel periodo 2016-2017 il disavanzo pubblico dell'Italia dovrebbe anche rispettare il valore di riferimento del 3% del PIL stabilito dal trattato. Secondo le previsioni di primavera 2016 della Commissione, il disavanzo dovrebbe registrare un'ulteriore diminuzione scendendo al 2,4% del PIL nel 2016 e all'1,9% nel 2017, a politiche invariate e tenendo conto dell'impegno governativo di revocare l'aumento dell'IVA previsto per legge per il 2017 attraverso la legge di stabilità 2016, il che presuppone tuttavia l'attuazione di misure di riduzione del disavanzo per garantire il conseguimento dell'obiettivo previsto, cioè l'1,8% del PIL (rispetto a una tendenza dell'1,4% che comprende l'intero aumento dell'IVA).

La diminuzione del disavanzo prevista nel 2016 riflette principalmente la crescita positiva del PIL e la diminuzione della spesa per interessi (mentre la bassa inflazione incide ancora sull'avanzo primario) e tiene conto dell'esistenza in bilancio di alcune riserve (tra cui il "fondo per le esigenze indifferibili", pari a circa 0,7 miliardi di EUR), che tuttavia il governo non dovrebbe spendere se intende conseguire l'obiettivo relativo al disavanzo. Il programma di stabilità 2016 prevede che il rapporto debito pubblico/PIL scenda al 2,3% nel 2016 e all'1,8% nel 2017. La lieve differenza rispetto alle previsioni di primavera 2016 della Commissione è dovuta principalmente a un minore gettito fiscale nel 2016, collegato anche alla crescita leggermente inferiore del PIL nominale indicata nelle previsioni (1,9% contro il 2,2%).

3. CRITERIO DEL DEBITO

Nel 2015 il rapporto debito pubblico/PIL ha raggiunto un picco del 132,7%, cioè 0,2 punti percentuali in più rispetto al 2014. Il programma di stabilità prevede per il 2016 un rapporto debito/PIL del 132,4%, in lieve diminuzione (0,3 punti percentuali) rispetto al 2015.

Il lieve aumento del rapporto debito/PIL nel 2015 è riconducibile ai fattori indicati in appresso. Nonostante la crescita positiva del PIL reale (0,8%) dopo tre anni di recessione, la bassa inflazione (crescita del deflatore del PIL dello 0,8%) ha determinato un tasso di interesse implicito reale sul debito[8] che, pur registrando una graduale contrazione (al 2,5% circa dal 2,8% del 2014), è rimasto nettamente al di sopra della crescita del PIL reale. Di fatto, i tassi di interesse reali a pronti sulle nuove emissioni di titoli di Stato, che nel 2015 erano prossimi allo zero, si riflettono solo gradualmente nel costo reale del servizio dello stock del debito in essere, vista la durata del debito italiano e il periodo di rinnovo (cfr. anche il grafico 1). In questo contesto, l'effetto "valanga" (cfr. la tabella 2) ha continuato a determinare un forte aumento del debito (ancora pari al 2,2% del PIL, in diminuzione rispetto al 4% nel 2014). D'altro canto, un avanzo primario stabile (1,6% del PIL, allo stesso livello del 2014) e un aggiustamento stock/flussi con un effetto di riduzione del debito (-0,4% del PIL) hanno contribuito a frenare la dinamica del debito nel 2015. L'aggiustamento stock/flussi ha beneficiato in particolare dell'effetto di riduzione del debito dei proventi delle privatizzazioni (0,4% del PIL) e della riduzione della riserva di liquidità accumulata negli

[8] Il costo reale implicito del debito nel tempo *t* può essere definito come il rendimento nominale pagato dal governo per garantire il servizio del debito in essere nel tempo *t-1*, al netto dell'impatto dell'inflazione nel 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 dalla spesa per interessi (ad incremento del debito) e del deflatore del PIL (a decremento del debito).

anni precedenti (0,7% del PIL), ma ha risentito dell'effetto di aumento del debito dei contratti derivati (0,4% del PIL) conclusi prima della crisi, soprattutto per fissare tassi d'interesse su una parte del debito (4,4% circa in media) limitando in tal modo i possibili rischi associati a costi di rifinanziamento più elevati[9].

Per il 2016 il programma di stabilità prevede una lieve diminuzione del rapporto debito/PIL al 132,4%. Questa diminuzione sarebbe dovuta principalmente a un avanzo primario marginalmente superiore (1,7%) e al minore impatto a incremento del debito dell'effetto "valanga" (1,2 punti percentuali). Ciò beneficerebbe in particolare della maggiore crescita del PIL reale e del minore impatto a incremento del debito dei tassi di interesse impliciti reali (di 2,7 punti percentuali, come indicato dalla differenza tra la spesa per interessi e l'effetto dell'inflazione nella tabella 2). Secondo il programma di stabilità, nel 2016 l'aggiustamento stock/flussi dovrebbe avere un minore impatto a incremento del debito, perché i proventi da privatizzazioni previsti (0,5% del PIL) sono più che compensati da operazioni "sotto la linea" a incremento del debito, anche su derivati, pari allo 0,4% circa del PIL. Il rapporto debito/PIL dovrebbe diminuire ulteriormente negli ultimi anni del programma, arrivando al 123,8% del PIL nel 2019 grazie a un aumento costante dell'avanzo primario, a un effetto "valanga" che assumerà un impatto a riduzione del debito man mano che il deflatore del PIL accelera verso l'obiettivo fissato dalla BCE per l'inflazione e a ulteriori proventi da privatizzazioni (0,5% del PIL all'anno nel periodo 2016-2018 e 0,3% nel 2019). Il programma di stabilità 2016 non prevede che la regola del debito sia pienamente rispettata nel 2017 (nella configurazione prospettica), sebbene quell'anno il divario sia modesto.

Secondo le previsioni di primavera 2016 della Commissione, nel 2016 e nel 2017 l'andamento del debito dovrebbe essere meno favorevole di quanto indicato nel programma di stabilità. Nel 2016 il rapporto debito/PIL dovrebbe stabilizzarsi, grazie soprattutto a un'inflazione più bassa (crescita del deflatore del PIL dello 0,8%) rispetto alle previsioni governative. Le previsioni di primavera 2016 della Commissione prospettano per il 2017 una diminuzione del rapporto debito/PIL inferiore a quella indicata nel programma di stabilità (-1,0% contro -1,5%), a causa di una valutazione meno favorevole dell'aggiustamento stock/flussi (0,4% contro -0,1%) collegata anche a proventi da privatizzazione meno consistenti (0,3% contro 0,5%), su cui non sono ancora disponibili informazioni dettagliate. Nel complesso, stando alle previsioni di primavera 2016 della Commissione, non ci si aspetta che la regola del debito venga rispettata entro il 2017. Le previsioni della Commissione prospettano la conformità con la regola del debito solo entro il 2020 nella configurazione prospettica (cioè dal 2022 in poi), nell'ipotesi di politiche invariate fino al 2017 e di piena conformità con lo sforzo di bilancio richiesto nell'ambito del braccio preventivo del patto di stabilità e crescita a partire dal 2018 (cioè uno sforzo di bilancio annuale dello 0,6% del PIL fino al conseguimento dell'obiettivo a medio termine).

[9] Cfr. anche *Public Debt Report 2014*, Ministero dell'Economia e delle Finanze, consultabile all'indirizzo www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_en/debito_pubblico/presentazioni_studi_relazioni/Public_Debt_Report_2014.pdf e *Indagine conoscitiva sugli strumenti finanziari derivati* (2015), consultabile all'indirizzo www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/presentazioni_studi_relazioni/Audizione_alla_Camera_dei_Deputati_-_febbraio_2015_-_Indagine_conoscitiva_sugli_strumenti_finanziari_derivati.pdf

Tabella 2. Dinamica del debito[a]

	2013	2014	2015	2016		2017	
				COM	SM	COM	SM
Rapporto debito pubblico lordo/PIL	129,0	132,5	132,7	132,7	132,4	131,8	130,9
Variazione del rapporto [b] (1 = 2+3+4)	5,7	3,5	0,2	0,0	-0,3	-1,0	-1,5
Contributi:							
• Saldo primario (2)	-1,9	-1,6	-1,6	-1,6	-1,7	-1,9	-2,0
• Effetto "valanga" (3)	5,5	4,0	2,2	1,5	1,2	0,5	0,6
di cui:							
spesa per interessi	*4,8*	*4,6*	*4,2*	*4,0*	*4,0*	*3,8*	*3,8*
crescita del PIL reale	*2,2*	*0,4*	*-1,0*	*-1,4*	*-1,6*	*-1,7*	*-1,8*
inflazione (deflatore del PIL)	*-1,5*	*-1,0*	*-1,0*	*-1,1*	*-1,3*	*-1,6*	*-1,4*
• Aggiustamento stock-flussi (4)	2,1	1,1	-0,4	0,1	0,2	0,4	-0,1
di cui:							
differenza tra cassa e competenza	*1,0*	*0,1*	*0,1*	*0,4*	*0,4*	*0,1*	*0,1*
accumulazione netta di attività finanziarie	*1,1*	*0,9*	*-0,5*	*-0,3*	*-0,2*	*0,3*	*-0,2*
di cui proventi da privatizzazioni	*-0,1*	*-0,2*	*-0,4*	*-0,2*	*-0,5*	*-0,3*	*-0,5*
effetto di valutazione e residuo	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*-0,1*	*0,0*	*-0,1*

Note:

[a] In percentuale del PIL salvo se diversamente specificato

[b] La variazione del rapporto debito pubblico lordo/PIL può essere scomposta come segue:

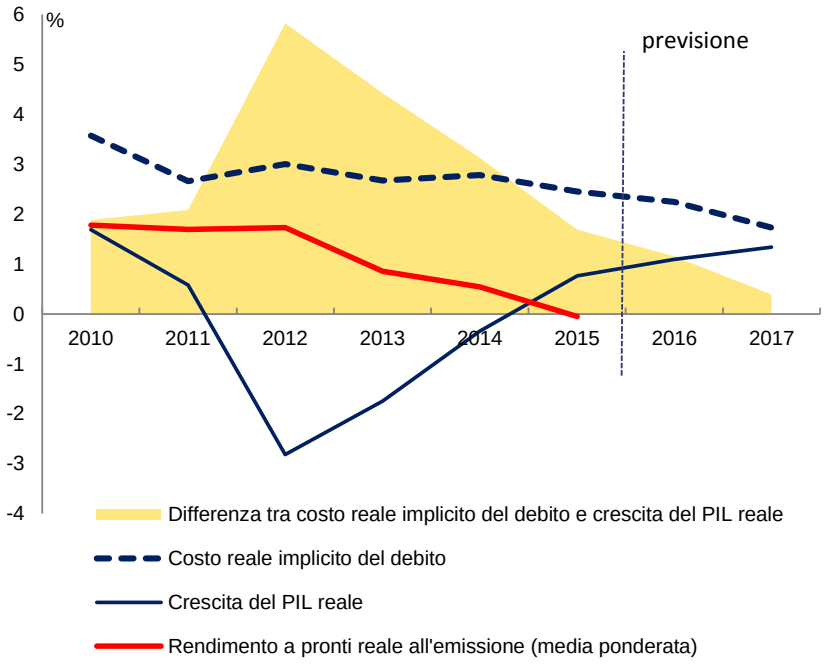
$$\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} = \frac{PD_t}{Y_t} + \left(\frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} * \frac{i_t - y_t}{1 + y_t} \right) + \frac{SF_t}{Y_t}$$

in cui t è l'indice di tempo; D, PD, Y e SF indicano 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 di stabilità 2016 dell'Italia e previsioni di primavera 2016 della Commissione

Come risulta dal grafico 1, la prevista ripresa della crescita del PIL reale (linea blu continua) e la diminuzione dei costi reali impliciti di servizio del debito (linea blu tratteggiata), che riflettono solo gradualmente i minori rendimenti a pronti reali all'emissione (linea rossa), comportano un'attenuazione dell'effetto "valanga" (in giallo) nel 2016 e nel 2017 rispetto agli anni precedenti. Dato però che il costo di finanziamento reale supera ancora la crescita del PIL reale, l'incidenza globale continua a determinare un aumento del debito.

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 ¼% del PIL dall'aggiustamento lineare strutturale minimo (MLSA) 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 ¾% del PIL (a meno che la prima condizione non implichi uno sforzo annuale superiore a ¾% del PIL, come nel caso dell'Italia).

Stando alle previsioni di primavera 2016 della Commissione, sarebbe stato necessario un avanzo strutturale di circa l'1,5% del PIL, nettamente superiore all'obiettivo a medio termine dell'Italia di un bilancio in pareggio in termini strutturali, per conformarsi al parametro per la riduzione del debito nel 2015, considerato un MLSA di 2,6 punti percentuali nel 2015[10]. Si stima invece che il saldo strutturale dell'Italia sia migliorato dello 0,1% del PIL nel 2015 arrivando a -1% del PIL, una percentuale nettamente inferiore ai requisiti del periodo di transizione relativi al parametro per la riduzione del debito (si veda la tabella 1). Né il programma di stabilità 2016 né le previsioni di primavera 2016 della Commissione prospettano per il 2016 la conformità con la regola del debito, considerato il forte divario rispetto al parametro per la riduzione del debito (nella configurazione prospettica) pari, rispettivamente al 3% e al 5,6% del PIL.

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 non sembri rispettato stando al programma di stabilità 2016 e alle previsioni di primavera 2016 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 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*".

[10] Come indicato nella sezione 4, stando alle previsioni di primavera 2014 della Commissione su cui si basava la raccomandazione in materia di bilancio che il Consiglio ha rivolto all'Italia, l'MLSA richiesto è stato fissato allo 0,7% del PIL nel 2014 e all'1,4% del PIL nel 2015 (tenendo conto della previsione di aggiustamento strutturale per il 2014). Una volta ricalcolato sulla base delle previsioni di primavera 2016 della Commissione, l'MLSA richiesto diventa nettamente superiore: 1,2% del PIL nel 2014 e, a causa del deterioramento di 0,2 punti percentuali verificatosi nel 2014, 2,6% del PIL nel 2015.

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 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, perlomeno a medio termine. 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 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 persistenza di condizioni macroeconomiche sfavorevoli, in particolare la bassissima inflazione, che può ostacolare la riduzione del rapporto debito/PIL e rendere particolarmente difficile l'osservanza delle disposizioni del patto di stabilità e crescita. Di fatto, l'attuale contesto di bassa inflazione impone agli Stati membri interessati di operare aggiustamenti strutturali più gravosi per conformarsi all'MLSA secondo la regola transitoria del debito, e le sorprese negative sul fronte dell'inflazione hanno contribuito col tempo a una revisione al rialzo dell'MLSA richiesto. La regola transitoria del debito presuppone inoltre per definizione che la crescita del deflatore del PIL ritorni al valore medio a lungo termine del 2% solo entro il 2020, il che rende particolarmente difficile rispettare la regola del debito nella configurazione prospettica.

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 il criterio del debito. Va osservato 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 solo in presenza di una crescita nominale del 3% circa[11].

Basandosi sulle disposizioni di cui sopra, le sottosezioni seguenti esaminano: 1) la posizione di bilancio a medio termine, compresa una valutazione della conformità con il necessario percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine; 2) la posizione economica a medio termine, compresi gli investimenti pubblici e lo stadio di attuazione delle riforme strutturali; 3) altri fattori sottoposti dallo Stato membro; 4) l'evoluzione a medio termine del debito pubblico, compresa la sua sostenibilità, e altri fattori considerati pertinenti dalla Commissione.

4.1. Posizione di bilancio a medio termine

La valutazione della conformità dell'Italia con il braccio preventivo nel 2016 dipende fondamentalmente dalle conclusioni della Commissione sull'opportunità di consentire una deviazione temporanea dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine. Queste considerazioni sono riportate nella prima sottosezione. Su queste basi, la sottosezione successiva espone la valutazione globale della conformità dell'Italia con il percorso di aggiustamento richiesto verso l'obiettivo a medio termine. L'Italia è giudicata sostanzialmente conforme all'aggiustamento richiesto dal braccio preventivo nel 2015 e nel 2016, purché sia concessa tutta la flessibilità necessaria.

Valutazione delle richieste di deviazione dai requisiti del patto di stabilità e crescita

Per il 2015 l'Italia ha beneficiato di una tolleranza temporanea dovuta a una maggiore considerazione delle condizioni cicliche pertinenti introdotta con la comunicazione sulla flessibilità del 2015. Di fatto, agli Stati membri che secondo la Commissione si trovano in una "congiuntura molto sfavorevole" (cioè con un divario tra prodotto effettivo e potenziale stimato tra -4% e -3% del PIL potenziale), come è avvenuto in Italia secondo le previsioni di primavera 2015 della Commissione[12], e il cui rapporto debito pubblico/PIL è superiore al 60% viene raccomandato di assicurare un aggiustamento strutturale dello 0,25% del PIL in modo da compiere progressi sufficienti verso il loro obiettivo a medio termine.

Per il 2016 l'Italia ha chiesto una deviazione temporanea ammissibile supplementare a norma della comunicazione sulla flessibilità del 2015, in aggiunta alla tolleranza dello 0,4% del PIL già concessa rispetto al requisito del braccio preventivo in base alla clausola sulle riforme strutturali[13], per cui nel luglio 2015 è stato chiesto al paese di realizzare uno sforzo strutturale pari allo 0,1% del PIL nel 2016 in sostituzione dell'aggiustamento del parametro dello 0,5% del PIL. Nel suo documento programmatico di bilancio 2016, l'Italia ha chiesto una tolleranza supplementare dello 0,4% del PIL per il 2016, di cui lo 0,3% in base alla clausola sugli investimenti e uno 0,1% supplementare in base alla clausola sulle riforme strutturali. L'Italia ha invocato una tolleranza anche in relazione alla spesa pubblica sostenuta per far fronte all'afflusso di rifugiati nel 2015-2016 e ha incluso nella legge di stabilità un pacchetto

[11] 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.

[12] Si veda il parere della Commissione C(2015) 8105 final.

[13] Per quanto riguarda la concessione della tolleranza dello 0,4% in base alla clausola sulle riforme strutturali, cfr. Commissione europea (2015), "*Assessment of the 2015 Stability Programme for ITALY*" - http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2015/12_it_scp_en.pdf

di misure straordinarie nel settore della sicurezza pari a 3 miliardi di EUR o allo 0,2% del PIL.

Nel suo parere sul documento programmatico di bilancio 2016 dell'Italia[14], la Commissione ha annunciato che avrebbe valutato la possibilità di consentire all'Italia una deviazione temporanea nell'ambito del patto di stabilità e crescita analizzando: i) se vi siano piani credibili per la ripresa del percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine; ii) se la deviazione dal percorso di aggiustamento sia effettivamente usata per aumentare gli investimenti; iii) se siano stati compiuti progressi nel programma di riforme strutturali, tenuto conto delle raccomandazioni del Consiglio. Queste condizioni vengono esaminate di seguito.

Per quanto riguarda la condizione i), in una lettera inviata alla Commissione[15], il governo italiano ha espresso pubblicamente la sua intenzione di riprendere il percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine dopo il 2016, impegnandosi ad abrogare l'aumento dell'IVA previsto per legge per il 2017 e subordinando tale revoca all'attuazione di misure di riduzione del disavanzo così da rispettare il braccio preventivo del patto di stabilità e crescita nel 2017 (cfr. anche la sezione 4.3). L'impegno assunto pubblicamente è stato ulteriormente confermato dalle autorità italiane in una lettera inviata successivamente alla Commissione[16]. Nonostante ciò, si ritiene difficile, a questo stadio, valutare pienamente l'intenzione dell'Italia di riprendere il percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine nel 2017 per due motivi. In primo luogo, la legge di stabilità 2017 sarà adottata solo nell'autunno 2016 e, in sua assenza, le previsioni di primavera 2016 della Commissione per l'anno prossimo si basano su uno scenario a politiche invariate. In secondo luogo, il programma di stabilità 2016 annovera "*le criticità esistenti riguardo alla metodologia per il calcolo dell'output gap [*divario tra prodotto effettivo e potenziale*], che spesso forniscono risultati sottostimati e contrastanti con l'intuizione macroeconomica e che potrebbero produrre un'indicazione distorta circa la reale compliance delle finanze pubbliche italiane con i requisiti del braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita*" fra i fattori pertinenti che spiegano perché il governo ritiene inopportuno e controproducente operare la stretta fiscale richiesta dalle regole del braccio preventivo, secondo le quali nel 2017 il saldo strutturale dovrebbe migliorare di oltre 0,5 punti percentuali. L'EPC-OGWG (gruppo di lavoro sul divario tra prodotto effettivo e potenziale del comitato di politica economica) analizzerà inoltre le questioni sollevate dall'Italia e da altri Stati membri in merito alla metodologia concordata. Sulla base delle previsioni di primavera 2016 della Commissione, nella sua valutazione dello sforzo di bilancio programmato per il 2017 la Commissione indica un divario compreso tra lo 0,15% e lo 0,2% del PIL – a seconda dei parametri esatti utilizzati per il calcolo del divario tra prodotto effettivo e potenziale – per garantire una conformità sostanziale con il braccio preventivo del patto di stabilità e crescita nel 2017 sulla base del parametro di riferimento per la spesa. Visto però che l'Italia si è impegnata pubblicamente a conformarsi al braccio preventivo del patto di stabilità e crescita nel 2017, si può considerare che la condizione i) sia rispettata, anche se una valutazione completa dei piani dell'Italia per il 2017 sarà possibile solo in autunno, quando sarà disponibile il progetto di bilancio. La

[14] Cfr.: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/dbp/2015/it_2015-11-16_co_en.pdf

[15] Cfr. la lettera che accompagna la nota "*Relevant Factors Influencing Debt Developments in Italy*" (9 maggio 2016) - http://www.tesoro.it/inevidenza/documenti/lettera_2840_del_09.05.2016_-_Min_Padoan_-_Mr_Dombrovskis_-_Moscovicix1x.pdf

[16] La Commissione europea e il governo italiano hanno avuto uno scambio di lettere consultabile al seguente indirizzo: www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/20160516Letter_to_Padoan.pdf (lettera della Commissione all'Italia) e www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/Letter_to_Dombrovskis_x_Moscovici_-_17_May_2016.pdf (risposta dell'Italia alla Commissione).

Commissione riesaminerà i fattori pertinenti in una nuova relazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del TFUE una volta che saranno disponibili ulteriori informazioni sulla credibilità e sull'adeguatezza della ripresa, da parte dell'Italia, del percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine per il 2017.

Per quanto riguarda la condizione ii), la Commissione prevede un ulteriore aumento degli investimenti fissi lordi delle amministrazioni pubbliche in Italia in termini nominali nel 2016 e nel 2017 (rispettivamente dello 0,9% e dello 0,6%). Di conseguenza gli investimenti pubblici in percentuale del PIL dovrebbero rimanere sostanzialmente stabili (a circa il 2,3%). Il programma di stabilità 2016 prevede sviluppi analoghi per gli investimenti pubblici nel periodo 2016-2017. In tale contesto, il programma di stabilità 2016 prevede che la spesa nazionale per i progetti di investimento cofinanziati dall'UE raggiunga i 5 miliardi di EUR circa (0,3% del PIL) nel 2016, il che corrisponde alla tolleranza richiesta nel quadro della clausola sugli investimenti. Sebbene le informazioni fornite sembrino confermare che la deviazione dell'Italia dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine sia effettivamente usata per aumentare gli investimenti, non è tuttavia possibile fugare ogni ragionevole dubbio sulla realizzabilità dell'importo segnalato per gli investimenti cofinanziati per il 2016, importo che assume una rilevanza in relazione all'entità della tolleranza richiesta. Ad esempio, dei progetti da 1 miliardo di EUR previsti nell'ambito del *Meccanismo per collegare l'Europa* (CEF) solo una quota pari a circa 0,35 miliardi di EUR appare realizzabile nel corso del 2016; per i restanti 0,65 miliardi di EUR circa non sono ancora state presentate con successo proposte in risposta ad un bando CEF per beneficiare di finanziamenti dell'UE ed è quindi improbabile che tali progetti siano realizzati nel 2016. Su questa base sembrerebbe possibile concedere per il 2016 una tolleranza pari al massimo allo 0,25% del PIL nel quadro della clausola sugli investimenti, ma con la precisazione che sussistono rischi importanti di revisione al ribasso e che la Commissione procederà ad una valutazione ex post al fine di verificare l'importo effettivo della spesa nazionale per i progetti di investimento cofinanziati e la relativa tolleranza ammissibile per l'Italia nell'ambito della cosiddetta "clausola sugli investimenti".

Per quanto riguarda la condizione iii), il programma nazionale di riforma 2016 conferma nel complesso il calendario delle riforme indicato nel documento programmatico di bilancio 2016, nel quale è stata richiesta la tolleranza supplementare ai sensi della clausola. L'ambizioso programma di riforme comprende una nuova legge sulla concorrenza per il 2016, il completamento dell'attuazione della riforma del mercato del lavoro, la revisione dei termini di prescrizione attesa da tempo e misure in materia di contrattazione collettiva. A ciò si aggiungono misure volte a sostenere l'accesso ai finanziamenti, l'attuazione delle riforme dell'istruzione e della pubblica amministrazione secondo i rispettivi calendari e una revisione sistematica delle agevolazioni fiscali. Per quanto riguarda le riforme specifiche per le quali è stata richiesta la tolleranza supplementare, vale a dire le misure volte a ridurre lo stock dei crediti deteriorati e la riforma della procedura di insolvenza, sembrano essere confermati progressi ragionevoli. Nel complesso, data la portata delle riforme strutturali proposte dal governo nel programma nazionale di riforma 2016, lo stato di avanzamento dell'iter legislativo o lo stato di attuazione delle riforme e i metodi utilizzati per simularne gli effetti, sembra che l'Italia potrebbe beneficiare nel 2016 della deviazione temporanea ammissibile ai sensi della clausola sulle riforme strutturali per l'importo massimo consentito, ossia lo 0,5% del PIL.

Nel complesso sembrano essere soddisfatte le condizioni di cui sopra affinché nel 2016 possa essere autorizzata per l'Italia una deviazione temporanea supplementare dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine nel quadro della clausola sugli investimenti e della clausola sulle riforme strutturali. La Commissione riesaminerà la sua valutazione dei fattori significativi in una nuova relazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del TFUE alla luce delle sue previsioni d'autunno 2016 una volta che disporrà di ulteriori informazioni sulla credibilità e sull'adeguatezza della ripresa, da parte dell'Italia, del percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine per il 2017.

Il programma di stabilità 2016 invoca inoltre una tolleranza supplementare in relazione a due "eventi inconsueti". Da un lato, il governo italiano stima che la spesa netta sostenuta per far fronte all'afflusso eccezionale di rifugiati, in particolare in termini di operazioni di soccorso in mare e di costi per l'ospitalità, l'assistenza sanitaria e l'istruzione, sia aumentata gradualmente a partire dal 2012 raggiungendo 2 miliardi di EUR (0,13% del PIL) nel 2014 e 2,6 miliardi di EUR (0,16% del PIL) nel 2015. Secondo le proiezioni nel 2016 la spesa relativa ai rifugiati sarà pari a 3,3 miliardi di EUR (0,2% del PIL). La Commissione ha chiarito che, ai fini della sorveglianza di bilancio e su base temporanea (vale a dire soltanto per il 2015 e 2016), nel valutare gli sforzi degli Stati membri in materia di bilancio sarebbe stata presa in considerazione la spesa ulteriore effettivamente sostenuta dai paesi in relazione ai rifugiati sulla base dei dati osservati. In effetti, poiché gli sforzi di bilancio richiesti dal patto di stabilità e crescita sono fissati in termini di variazione del saldo strutturale, le tolleranze in caso di "eventi inconsueti", compresa la crisi dei rifugiati, dovrebbero riflettere soltanto gli elementi che incidono direttamente sulla variazione del saldo strutturale in un determinato anno. Nel caso dell'Italia, la spesa relativa ai rifugiati che può essere presa in considerazione *ex post* per il 2015 è pari allo 0,03% del PIL. Per quanto riguarda il 2016, la Commissione prevede attualmente che l'incidenza sullo sforzo strutturale dell'Italia sia pari allo 0,04% del PIL. La valutazione finale dell'importo per il 2016 sarà effettuata in base ai dati osservati forniti dall'Italia nel programma di stabilità dell'anno prossimo. Inoltre la legge di stabilità 2016 dell'Italia fa esplicita menzione di un pacchetto di misure di sicurezza eccezionali, pari allo 0,2% del PIL, di cui la Commissione dovrebbe tenere conto nel valutare la conformità dell'Italia con il braccio preventivo. Nel complesso sembra che alcune delle suddette disposizioni siano legate alla sicurezza solo in maniera indiretta, come nel caso del miliardo di EUR stanziato per la riqualificazione delle aree urbane e in quello degli incentivi per la partecipazione dei giovani alle manifestazioni culturali. Pertanto, secondo una valutazione preliminare, la spesa supplementare direttamente connessa alla sicurezza che incide sullo sforzo strutturale per il 2016 e che potrebbe essere presa in considerazione nell'ambito della valutazione globale della conformità con il braccio preventivo nel 2016 da effettuare *ex post* nel 2017, rappresenta solo lo 0,06% del PIL.

In conclusione, la Commissione ritiene che l'Italia possa beneficiare, in questa fase, delle seguenti tolleranze: i) lo 0,03% del PIL nel 2015 per quanto concerne la spesa supplementare sostenuta in relazione ai rifugiati in tale anno; pertanto il requisito è rivisto allo 0,22% del PIL per il 2015 (invece dello 0,25% raccomandato nel luglio 2015); ii) lo 0,35% totale del PIL nel 2016 nel quadro sia della clausola sugli investimenti che della clausola sulle riforme strutturali; pertanto il requisito è rivisto a -0,25% del PIL per il 2016. La spesa supplementare effettiva connessa alla crisi dei rifugiati e alle misure direttamente legate alla sicurezza (attualmente stimata rispettivamente allo 0,04% e allo 0,06% del PIL) sarà presa in considerazione *ex post*.

Aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine

I piani del governo contenuti nel programma di stabilità 2016 implicano un miglioramento del saldo strutturale ricalcolato[17] di 0,2 punti percentuali del PIL nel 2015, seguito da un deterioramento di 0,6 punti percentuali del PIL nel 2016, con una posizione strutturale ancora in disavanzo nel 2016 (all'1,6% del PIL). Questi dati sono solo leggermente migliori degli sforzi strutturali stimati per il 2015 (0,1 punti percentuali del PIL) e di quelli attesi per il 2016 (-0,7 punti percentuali del PIL) in base alle previsioni di primavera 2016 della Commissione. Per il 2017 sia i piani del governo (ricalcolati) che le previsioni di primavera 2016 della Commissione prevedono che il saldo strutturale rimanga stabile. Tuttavia, il governo italiano ha manifestato pubblicamente l'intenzione di conformarsi al braccio preventivo del patto di stabilità e crescita dopo il 2016, impegnandosi (cfr. sopra) a revocare l'aumento dell'IVA previsto per legge per il 2017 subordinando tale revoca all'attuazione di misure di riduzione del disavanzo, così da rispettare il braccio preventivo del patto di stabilità e crescita nel 2017. Successivamente al 2017 i piani del governo confermano l'obiettivo a medio termine di una posizione di bilancio in pareggio in termini strutturali, che corrisponde agli obiettivi del patto di stabilità e di crescita, e il conseguimento dell'obiettivo a medio termine nel 2019, ossia un anno dopo rispetto a quanto previsto nel programma di stabilità 2015. Tuttavia, sulla base dei nuovi calcoli della Commissione, la posizione di bilancio dell'Italia indicherebbe comunque un disavanzo strutturale dillo ½% del PIL nel 2019.

Per il 2015 era stato raccomandato all'Italia di realizzare un aggiustamento strutturale pari almeno allo 0,25% del PIL in modo da compiere progressi sufficienti verso l'obiettivo a medio termine. Sia per il solo 2015 che per il 2014 e il 2015 considerati congiuntamente, le previsioni di primavera 2016 della Commissione indicano una qualche deviazione dal pilastro del saldo strutturale (un divario di 0,1 punti percentuali del PIL) e la conformità al parametro di riferimento della spesa. Nel complesso, l'Italia dovrebbe quindi risultare sostanzialmente conforme all'aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine richiesto nel 2015. Questa conclusione rimarrebbe immutata anche prendendo in considerazione la tolleranza prevista in base alla cosiddetta "clausola sui rifugiati" (cfr. sopra).

Per il 2016 la valutazione globale che segue tiene conto del valore corretto del requisito del braccio preventivo, pari a -0,25% del PIL, (calcolando quindi la massima flessibilità concedibile complessivamente nel quadro delle due clausole, quella sulle riforme strutturali e quella sugli investimenti) e di un'ulteriore tolleranza dello 0,1% del PIL per la spesa supplementare collegata ai rifugiati e per i costi diretti eccezionali legati alla sicurezza previsti per quest'anno. Stando alle previsioni di primavera 2016 della Commissione, il saldo strutturale dell'Italia dovrebbe registrare un peggioramento pari a 0,7 punti percentuali del PIL. Pertanto, sulla base sia dei piani del governo che delle previsioni di primavera 2016 della Commissione, e tenendo conto del valore corretto del requisito del braccio preventivo, vi è il rischio di una qualche deviazione (un divario rispettivamente di -0,3 e -0,4 punti percentuali del PIL) dal pilastro del saldo strutturale nell'arco di un anno nel 2016, mentre le previsioni di primavera 2016 della Commissione indicano la conformità al parametro di riferimento della spesa. Se si considerano congiuntamente il 2015 e il 2016, sulla base sia dei piani del governo che delle previsioni di primavera 2016 della Commissione, e tenendo conto del valore corretto del requisito del braccio preventivo per il 2015 e il 2016, vi è il rischio di

[17] Si fa riferimento 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 programma di stabilità, secondo la metodologia concordata.

una qualche deviazione (un divario di -0,2 punti percentuali del PIL in entrambi i casi) dal pilastro del saldo strutturale, mentre le previsioni di primavera 2016 della Commissione indicano la conformità al parametro di riferimento della spesa. Pertanto si rende necessaria una valutazione globale. La discrepanza tra i due indicatori è dovuta principalmente al fatto che il parametro di riferimento della spesa per il 2016 include sia significative misure una tantum che l'uso di un deflatore del PIL più elevato congelato anche sulla base delle previsioni di primavera 2015 della Commissione, che tenevano conto dell'aumento dell'IVA deciso dal governo come clausola di salvaguardia ma che successivamente è stato revocato. In seguito a una valutazione globale si prevede che l'Italia sia a rischio di una qualche deviazione rispetto all'aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine richiesto nel 2016. Questa conclusione rimarrebbe immutata anche escludendo dalla valutazione l'incidenza sul bilancio (pari allo 0,1% del PIL) dell'afflusso eccezionale di rifugiati e i costi per la sicurezza sostenuti nel 2016.

In sintesi, sulla base sia dei piani del governo che delle previsioni di primavera 2016 della Commissione, l'Italia è giudicata sostanzialmente conforme al requisito del braccio preventivo per quanto riguarda i progressi verso l'obiettivo a medio termine nel 2015 e nel 2016, sebbene un'esecuzione rigorosa del bilancio 2016 rimanga essenziale al riguardo e nonostante tale conclusione si basi in larga misura sulla tolleranza ai sensi della clausola sui rifugiati (che incide sulla media dei due anni) nel 2015 e sulla concessione della tolleranza massima dello 0,75% del PIL ai sensi della clausola sulle riforme strutturali e della clausola sugli investimenti nel 2016. Questa tolleranza tiene conto dell'impegno pubblico dell'Italia a conformarsi al braccio preventivo del patto di stabilità e crescita nel 2017 (cfr. sopra), nonché dei progressi effettivi e attesi in termini di riforme strutturali e di investimenti cofinanziati. Viste le incertezze che impediscono in questa fase di valutare pienamente l'intenzione dell'Italia di riprendere il percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine dopo il 2016, la Commissione riesaminerà la sua valutazione dei fattori significativi in una nuova relazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del TFUE alla luce delle sue previsioni d'autunno 2016 una volta che disporrà di ulteriori informazioni sulla conformità dell'Italia con il braccio preventivo del patto di stabilità e crescita nel 2017, in linea con l'impegno pubblico assunto dal governo.

4.2. Posizione economica a medio termine

Condizioni macroeconomiche sfavorevoli, in particolare un'inflazione molto bassa, hanno ostacolato il risanamento di bilancio dell'Italia negli ultimi anni rendendo più difficile il mantenimento di avanzi primari più elevati e causando un peggioramento della dinamica del debito attraverso un forte effetto "valanga". Ciò nonostante l'Italia ha avviato un certo numero di iniziative, mantenendo il disavanzo nominale entro la soglia del 3% del PIL dal 2012 e ottenendo un avanzo primario tra i più elevati dell'UE nel periodo 2011-2015. Inoltre, dopo l'adozione delle raccomandazioni specifiche per paese del 2015 l'Italia ha compiuto progressi nell'attuazione di un ambizioso programma di riforme, che dovrebbe avere ripercussioni positive sulle prospettive di crescita a medio termine del paese e quindi migliorare la sostenibilità delle sue finanze pubbliche. Tuttavia un forte impegno per la piena attuazione di queste riforme rimane cruciale.

Condizioni macroeconomiche e investimenti pubblici

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 italiano è stata dell'1,5% tra il 1999 e il 2007, contro il 2,3% della zona euro, mentre nel periodo 2008-2015 il PIL dell'Italia è

calato in media dell'1,1%, a fronte di un aumento dello 0,1% nella zona euro. Rispetto al picco precedente alla crisi registrato nel 2007, il PIL reale nel 2015 ha registrato una riduzione superiore all'8%. Il PIL reale italiano è cresciuto dello 0,8% nel 2015 e il programma di stabilità 2016 prevede un aumento del PIL reale dell'1,2% nel 2016, leggermente al di sopra delle previsioni di primavera 2016 della Commissione (1,1%). La stima negativa della crescita potenziale (-0,2%) nel 2016, dopo il -0,3% del 2015, implica una notevole riduzione del divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale dell'Italia, che passerebbe da -3,9% del PIL potenziale nel 2014 a -2,9% nel 2015 e a -1,6% nel 2016, secondo le previsioni di primavera 2016 della Commissione (una riduzione analoga è prevista dal programma di stabilità). L'accelerazione della crescita del PIL reale nel 2017, ben superiore alla crescita potenziale che resta debole (stimata a circa lo 0,1% l'anno), comporterebbe la quasi totale eliminazione del divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale (raggiungendo il -0,4% del PIL potenziale nel 2017, secondo le previsioni di primavera 2016 della Commissione). Complessivamente dal 2009 l'Italia ha registrato un divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale unito ad una crescita potenziale negativa (fatta eccezione per il 2011, quando la crescita potenziale è stata leggermente positiva).

Dalla fine del 2012 gli indicatori di prezzo registrano una tendenza discendente in Italia: l'inflazione IAPC annua si è attestata allo 0,1% nel 2015 e a -0,3% nell'aprile 2016. Questo andamento è dovuto principalmente alla debolezza della domanda aggregata, alle scarse spinte al rialzo dei salari e al ribasso significativo dei prezzi dell'energia. Il crollo dei prezzi del petrolio dovrebbe portare al calo annuo dei prezzi dell'energia anche nel 2016. Nel complesso, secondo le previsioni di primavera 2016 della Commissione, nel 2016 l'inflazione IAPC annua dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile (0,2%), e l'inflazione di fondo dovrebbe stabilizzarsi a livelli bassi (0,5% a fronte dello 0,7% nel 2015). Nel 2017 l'inflazione IAPC dovrebbe accelerare all'1,4%, soprattutto perché tiene conto di circa la metà dell'aumento dell'IVA previsto dalla legge di stabilità 2016 pari allo 0,9% del PIL. In realtà, in una lettera inviata alla Commissione (cfr. sezione 4.1) il governo si è impegnato pubblicamente a revocare tale aumento, subordinando tale revoca all'attuazione, nella prossima legge di stabilità, di misure di riduzione del disavanzo per rispettare il braccio preventivo del patto di stabilità e crescita nel 2017.

Il rapporto debito/PIL e il saldo primario strutturale sono notevolmente influenzati dalla crescita moderata del deflatore del PIL (0,8% nel 2015), che dovrebbe rimanere stabile nel 2016 prima di aumentare all'1,2% nel 2017. Infatti, come spiegato nella sezione 3, le condizioni attuali del ciclo si ripercuotono negativamente sulla dinamica del debito in quanto incidono sull'effetto "valanga" e rendono più difficile ottenere e mantenere avanzi primari più elevati. Occorre notare che, stando alle previsioni di primavera 2014 della Commissione, su cui si era basata la raccomandazione in materia di bilancio che il Consiglio aveva rivolto all'epoca all'Italia, l'aggiustamento lineare strutturale minimo (MLSA) richiesto è stato stimato allo 0,7% del PIL nel 2014 e all'1,4% del PIL nel 2015 (tenendo conto della previsione di aggiustamento strutturale per il 2014). Una volta ricalcolato sulla base delle previsioni di primavera 2016 della Commissione, su cui si basa la presente valutazione, l'MLSA richiesto diventa nettamente superiore: 1,2% del PIL nel 2014 e, a causa del deterioramento dello 0,2% verificatosi nel 2014, 2,6% del PIL nel 2015. La revisione al rialzo dell'MLSA dal 2014 è stata determinata da stime notevolmente inferiori in materia di inflazione e crescita potenziale. Con una crescita potenziale nominale pari a circa lo 0,4%, la realizzazione di un aggiustamento strutturale pari a circa 2,6 punti percentuali del PIL

nel 2015 (cioè l'MLSA basato sulle previsioni di primavera 2016 della Commissione) avrebbe richiesto in tale anno, *ceteris paribus*, una diminuzione della spesa primaria nominale di circa il 5,5% su base annua.

Inoltre, il persistere di un basso livello di inflazione complica il compito di tagliare la spesa pubblica in percentuale del PIL congelando le retribuzioni e le pensioni in termini nominali (anziché indicizzandole all'inflazione). Tale politica è stata portata avanti dall'Italia negli ultimi anni e ha portato ad un incremento limitato della spesa primaria in termini sia nominali che reali. Sul versante delle entrate, il persistere di bassi livelli di inflazione implica un gettito fiscale inferiore che in condizioni normali (compresa l'inflazione al 2% circa) con la semi-elasticità standard a medio termine. Pertanto, si può affermare che in Italia la possibilità di effettuare aggiustamenti di bilancio in questa fase è ostacolata dalle condizioni macroeconomiche; d'altro canto, poiché il paese sembra dover affrontare la doppia trappola della bassa inflazione e della bassa crescita della produttività che ostacola l'aggiustamento dei salari e del mercato del lavoro, politiche di bilancio eccessivamente restrittive potrebbero peggiorare il problema della bassa inflazione.

Da ultimo, anche se non in ordine di importanza, le condizioni macroeconomiche sfavorevoli, in particolare i bassi tassi di inflazione e le condizioni di finanziamento restrittive, hanno ulteriormente ostacolato il risanamento di bilancio dell'Italia negli ultimi anni per via del loro impatto sui moltiplicatori fiscali, aggravato dalla possibilità limitata di utilizzare gli stabilizzatori economici. Da un lato, si potrebbe sostenere che, in un periodo in cui gli stimoli di politica monetaria sono condizionati dal limite inferiore dello zero e dal processo di aggiustamento in corso nel settore bancario che ne ostacola la piena trasmissione, i moltiplicatori di bilancio dell'Italia sono più elevati che in condizioni normali. Per questa ragione l'utilizzo della flessibilità insita nel patto di stabilità e crescita potrebbe contribuire in questa fase ad evitare il rischio del persistere di bassi livelli di inflazione (come evidenziato dall'inflazione IAPC negativa dal febbraio 2016), che a sua volta rende più difficile garantire che la necessaria riduzione dell'indebitamento del settore pubblico avvenga in maniera ordinata. D'altra parte, la possibilità di utilizzare gli stabilizzatori economici è stata intralciata dal fatto che in seguito alla crisi del debito sovrano del 2011 l'Italia si è trovata in una situazione di difficoltà nei mercati finanziari e ha dovuto adottare una politica di bilancio restrittiva pro-ciclica nel periodo 2011-2013 al fine di riguadagnare credibilità nei confronti dei mercati finanziari e delle altre parti interessate. Se da una parte tale politica ha prodotto un aumento di circa 3 punti percentuali dell'avanzo primario strutturale sui tre anni, il grande sforzo di bilancio, in un periodo di divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale, di fiacchezza della domanda globale e di difficoltà di trasmissione della politica monetaria, ha messo a rischio le prospettive economiche a breve termine dell'Italia, aggravando allo stesso tempo l'impatto della crisi sul mercato del lavoro e sulla resilienza del settore bancario.

Nonostante tutte queste difficoltà, nel periodo 2011-2015 l'Italia è riuscita a realizzare e mantenere un avanzo primario medio dell'1,7% del PIL, il secondo più alto nell'UE dopo la Germania, sebbene tale avanzo abbia registrato una netta flessione passando da quasi il 4% del PIL potenziale nel periodo 2012-2013 a circa il 3,2% nel 2015.

Per quanto riguarda gli investimenti pubblici, in Italia la formazione lorda di capitale fisso dello Stato è stata in media di circa il 3% 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 2,3% del PIL nel

periodo 2011-2014. Nel 2015 gli investimenti pubblici si sono stabilizzati per poi risalire al 2,3% del PIL (+1% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente in termini nominali) e secondo le previsioni della Commissione nel 2016 e nel 2017 dovrebbero crescere ulteriormente in termini nominali (rispettivamente dello 0,9% e dello 0,6%). Di conseguenza gli investimenti pubblici in percentuale del PIL dovrebbero rimanere sostanzialmente stabili (circa il 2,3%). Per il periodo 2016-2017 il programma di stabilità 2016 prevede sviluppi analoghi per gli investimenti pubblici. In sintesi, visto che gli investimenti pubblici sono fortemente diminuiti negli anni, la loro evoluzione non pare essere il fattore più pertinente per giustificare la non conformità dell'Italia con l'MLSA richiesto in base alla regola del debito nel periodo transitorio 2013-2015.

Tabella 3. Sviluppi macroeconomici e di bilancio[a]

	2013	2014	2015	2016		2017	
				COM	SM	COM	SM
PIL reale (variazione in %)	-1,7	-0,3	0,8	1,1	1,2	1,3	1,4
Deflatore del PIL (variazione in %)	1,2	0,8	0,8	0,8	1,0	1,2	1,1
PIL potenziale (variazione in %)	-0,8	-0,7	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,2
Divario tra produzione effettiva e potenziale (in % del PIL potenziale)	-4,3	-3,9	-2,9	-1,6	-1,6	-0,4	-0,4
Saldo delle amministrazioni pubbliche	-2,9	-3,0	-2,6	-2,5	-2,4	-1,9	-1,8
Saldo primario	1,9	1,6	1,6	1,6	1,7	1,9	2,0
Misure una tantum e altre misure temporanee	0,3	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Formazione lorda di capitale fisso del settore pubblico	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,3
Saldo corretto per il ciclo	-0,6	-0,9	-1,1	-1,6	-1,5	-1,7	-1,6
Saldo primario corretto per il ciclo	4,2	3,7	3,1	2,4	2,5	2,1	2,2
Saldo strutturale [b]	-0,9	-1,1	-1,0	-1,7	-1,6	-1,7	-1,6
Saldo primario strutturale	4,0	3,5	3,2	2,3	2,4	2,1	2,2

Note:

[a] In percentuale del PIL salvo se altrimenti

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

Fonte: servizi della Commissione, programma di stabilità 2016 dell'Italia e previsioni di primavera 2016 della Commissione

Riforme strutturali

Nella sua comunicazione del 13 gennaio 2015 la Commissione ha rafforzato il collegamento, nell'ambito delle norme vigenti del patto di stabilità e crescita, tra attuazione effettiva delle riforme strutturali, investimenti e responsabilità di bilancio a sostegno dell'occupazione e della crescita. Nel programma nazionale di riforma (PNR) 2016, il governo italiano ha confermato l'impegno a mantenere lo slancio impresso all'adozione e all'attuazione di un ambizioso programma di riforme strutturali in settori quali la pubblica amministrazione e il sistema giudiziario, la competitività e i mercati dei prodotti, il mercato del lavoro e l'istruzione e la fiscalità.

Nel 2015 nell'ambito della procedura per gli squilibri macroeconomici l'Italia, in quanto Stato membro con squilibri eccessivi, è stata oggetto del monitoraggio specifico della Commissione volto a valutare i progressi compiuti nell'attuazione delle riforme tendenti all'eliminazione di detti squilibri. La relazione per paese 2016 riconosce che l'Italia ha compiuto qualche progresso nell'attuazione delle raccomandazioni specifiche per paese

del 2015[18]. Tuttavia, viste le sfide rimanenti in diversi ambiti di riforma e il fatto che gli squilibri macroeconomici rimangono elevati e non accennano ad evidenziare una correzione significativa, si è concluso che l'Italia continua a presentare squilibri eccessivi[19]. È essenziale continuare ad impegnarsi per adottare rapidamente e attuare pienamente le riforme strutturali oggetto di tutte le raccomandazioni specifiche per paese e la Commissione continuerà a monitorare attentamente che tale impegno non venga meno.

Fra le riforme che potrebbero incidere positivamente sulle prospettive di crescita a medio termine dell'Italia figurano la riforma complessiva del mercato del lavoro intrapresa nel 2015 e misure importanti riguardanti la *governance* del settore bancario e lo stock dei crediti deteriorati; la riforma dell'istruzione ai fini di una migliore valorizzazione del merito e del rafforzamento dell'apprendimento basato sul lavoro e della formazione professionale; le misure intese a ridurre gli oneri amministrativi per i cittadini e le imprese. Inoltre, il Parlamento ha in discussione una legge sulla concorrenza e ha approvato una legge delega per la riforma della pubblica amministrazione. Queste riforme, sebbene l'attuazione di alcune di esse sia ancora in corso, rappresentano passi importanti per rimediare a carenze di lunga data dell'Italia. Il loro pieno impatto si manifesterà solo nel tempo, ma i primi segnali sono positivi.

D'altro canto, vi è spazio per ulteriori interventi in alcuni settori chiave: gli obiettivi in materia di risparmi grazie alla revisione della spesa sono stati ulteriormente ridimensionati; l'abolizione delle imposte sulla prima casa a partire dal 2016 non è in linea con le reiterate raccomandazioni del Consiglio di spostare la pressione fiscale dai fattori produttivi ai consumi e ai beni immobili ed elementi fondamentali delle corrispondenti raccomandazioni specifiche per paese non sono stati attuati (cfr. infra per maggiori informazioni); le parti sociali non hanno ancora trovato un accordo sulla riforma, già rinviata, della contrattazione collettiva e per quanto riguarda i termini di prescrizione, non è ancora completato l'iter legislativo sulla revisione sistematica attesa da tempo.

In sintesi, dopo l'adozione delle raccomandazioni specifiche per paese del 2015 l'Italia ha portato avanti l'attuazione di un vasto programma di riforme volto a trasformare la struttura produttiva dell'economia in un contesto economico ancora sfavorevole. La forte determinazione per una piena attuazione delle riforme strutturali resta di fondamentale importanza.

In vista della prevista attuazione di grandi riforme strutturali con ricadute positive sulla sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche, nel 2016 l'Italia ha chiesto una deviazione temporanea globale dello 0,5% del PIL rispetto al percorso di avvicinamento all'obiettivo a medio termine, di cui lo 0,4% nel programma di stabilità per il 2015 e un ulteriore 0,1% nel documento programmatico di bilancio 2016. I dettagli alla base di queste riforme sono stati definiti nel programma nazionale di riforma del 2015 e del 2016, entrambi i quali confermano ampiamente il previsto calendario delle riforme. Le misure presentate dalle autorità italiane dovrebbero avere effetti positivi sulla crescita e, di conseguenza, sulla

[18] Per un esame più completo, si rimanda al documento di lavoro dei servizi della Commissione "Relazione per paese relativa all'Italia 2016, comprensiva dell'esame approfondito sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici", - http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2016/cr2016_italy_it.pdf.

[19] Cfr. comunicazione della Commissione COM(2016) 95 final/2 "Semestre europeo 2016: 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" - http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2016/cr2016_comm_it.pdf .

sostenibilità delle finanze pubbliche[20]. Le aree di riforma presentate nel programma come in grado di avere un impatto sulla sostenibilità delle finanze pubbliche e rilevanti per la richiesta di applicazione della clausola relativa alle riforme strutturali avanzata dall'Italia includono: i) la pubblica amministrazione e la semplificazione; ii) i mercati dei prodotti e dei servizi; iii) il mercato del lavoro; iv) la giustizia civile; v) l'istruzione; vi) lo spostamento del carico fiscale vii) provvedimenti per ridimensionare lo stock dei crediti deteriorati e riformare la procedura di insolvenza; viii) l'accesso ai finanziamenti; e ix) la revisione della spesa pubblica come misura di finanziamento. Le autorità stimano l'impatto globale delle riforme sul PIL reale, indipendentemente dallo stato di attuazione, a +2,2% entro il 2020 (+0,4% da pubblica amministrazione e semplificazione; +0,4% dalle riforme dei mercati dei prodotti, +0,6% dalle riforme del mercato del lavoro, +0,1% dalle misure nel campo della giustizia, +0,3% dalle riforme dell'istruzione, +0,2% dalle riforme fiscali, +0,2% dalle misure per i crediti deteriorati e in materia di insolvenza, +0,2% dalle nuove misure per l'accesso ai finanziamenti; -0,2% dalla revisione della spesa).

4.3. Altri fattori addotti dallo Stato membro

Il 9 maggio 2016 le autorità italiane hanno trasmesso documenti relativi ai fattori significativi a norma dell'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1467/97[21]. L'analisi presentata in altre sezioni della presente relazione comprende la maggior parte dei fattori addotti dalle autorità italiane.

Secondo le autorità italiane, l'Europa è attualmente esposta al rischio del persistere di bassi livelli di inflazione e della stagnazione, di cui si è dato conto anche nelle previsioni di primavera 2016 della Commissione. In tale contesto economico, una politica di bilancio restrittiva può essere controproducente, portando tra l'altro a ridurre le spese per investimenti produttivi che stimolano la crescita, in un quadro ulteriormente aggravato da un coordinamento ancora insoddisfacente delle politiche di bilancio tra gli Stati membri della zona euro. Ciò vale in particolare per l'Italia, dove nei periodi 2008-2009 e 2011-2014 si sono verificate condizioni congiunturali negative senza precedenti, che hanno notevolmente aumentato i moltiplicatori fiscali, hanno reso particolarmente impegnativo l'aggiustamento necessario per rispettare la regola del debito e hanno aggravato lo squilibrio del debito a causa di un "effetto valanga" ampiamente negativo amplificato dall'inflazione bassa. In quest'ottica le autorità italiane hanno presentato una simulazione secondo la quale l'MLSA avrebbe comportato l'attuazione di aggiustamenti strutturali molto più contenuti e realistici nel caso di una crescita reale più elevata e un deflatore normale. In particolare, ipotizzando una crescita superiore del deflatore del PIL del 2% a partire dal 2014 e una crescita del PIL reale pari a zero nel 2014 (invece di una contrazione), lo sforzo strutturale necessario all'Italia per rispettare la regola del debito nel periodo 2013-2015 sarebbe stato quasi

[20] Cfr. in particolare la sezione 4.2 della *"Valutazione del programma di stabilità 2015 dell'Italia" (... l'impatto positivo sulla sostenibilità delle finanze pubbliche è duplice: da un lato un incremento del PIL dà luogo a una diminuzione automatica del rapporto debito/PIL a parità degli altri fattori; dall'altro, una crescita più sostenuta del PIL determina di solito un maggior gettito fiscale e un calo in termini nominali del disavanzo e del debito (rispettivamente di 0,8 e 2 punti percentuali del PIL entro il 2020 per l'intero pacchetto di riforma rispetto allo scenario di riferimento). Il miglioramento nell'indicatore Z associato alle riforme è stimato a 1,1 punti percentuali del PIL entro il 2025 ...*") - http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2015/12_it_scp_en.pdf

[21] "*Relevant Factors Influencing Debt Developments in Italy*", maggio 2016 - http://www.tesoro.it/inevidenza/documenti/Relevant_Factor_Influencing_Debt_Developments_in_Italy.pdf

dimezzato. In tal caso l'aggiustamento strutturale realizzato dall'Italia nel 2013 sarebbe stato in linea con l'MLSA "corretto per il basso tasso di inflazione e di crescita", mentre per il 2014 e il 2015 l'effettivo aggiustamento sarebbe stato comunque al di sotto del richiesto. Inoltre, tenendo conto anche della metodologia di stima alternativa per il prodotto potenziale proposta dal programma di stabilità 2016, le autorità italiane sostengono che nel 2016 il divario rispetto al parametro di riferimento del debito sulla base delle previsioni di primavera 2016 della Commissione si ridurrebbe sensibilmente e che, se si ipotizzasse anche una crescita normale del deflatore del PIL del 2 percento all'anno dal 2014, la regola del debito sarebbe rispettata già nel 2016.

Le autorità italiane pongono inoltre l'accento sull'ampio programma di riforme strutturali in corso finalizzato a contrastare carenze strutturali profondamente radicate e ad aumentare il potenziale di crescita, perlomeno a medio termine. Le autorità ribadiscono l'impegno ad attuare un ambizioso programma di riforme, che dovrebbe avere un impatto positivo sulla crescita economica e, di conseguenza, sulla sostenibilità delle finanze pubbliche, come illustrato anche nella sezione 4.1 della presente relazione. L'Italia insiste inoltre sulla necessità di tener conto dei costi a breve termine derivanti per gli Stati membri dalle iniziative di riforma della zona euro, come nel caso dell'Unione bancaria.

Le autorità italiane evidenziano altresì una serie di carenze della metodologia concordata per la stima del divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale, applicata dalla Commissione per calcolare gli sforzi strutturali pertinenti per la sorveglianza di bilancio. Una di queste carenze, cioè l'incoerenza delle stime rispetto all'intuizione macroeconomica, sarebbe dimostrata dalla rapida chiusura del divario negativo tra prodotto effettivo e potenziale dell'Italia nel 2016-2017. In questo contesto vengono proposti metodi di stima alternativi a riprova del fatto che l'Italia ha intrapreso il suo sforzo più recente in materia di riforme partendo da un bilancio in pareggio in termini strutturali nel 2015, per cui non dovrebbe essere tenuta a realizzare un aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine nel 2017. In una lettera di accompagnamento, tuttavia, il governo italiano ha espresso pubblicamente la sua intenzione di conformarsi al braccio preventivo del patto di stabilità e crescita dopo il 2016 (cfr. anche la sezione 4.1).

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 poi rimasto al di sotto della soglia del 3% del PIL fissata dal trattato. L'avanzo primario più consistente registrato nell'UE nel periodo 2012-2015 è attribuito a un ambizioso piano di risanamento di bilancio favorevole alla crescita, che integra la notevole riduzione del cuneo fiscale sul lavoro con miglioramenti duraturi dell'efficienza e della qualità della spesa pubblica a tutti i livelli di governo.

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 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 solide dell'UE.

4.4. Posizione del debito pubblico a medio termine

Nonostante la prevista graduale ripresa dell'Italia, la riduzione dello squilibrio del suo debito pubblico è ancora fortemente ostacolata dalla bassa inflazione, come indicato nella sezione 3.

Di conseguenza, stando alle previsioni di primavera 2016 della Commissione, il rapporto debito/PIL dell'Italia dovrebbe iniziare a diminuire solo nel 2017, dopo il picco del 132,7% raggiunto nel 2015-2016, grazie soprattutto alla maggiore crescita del PIL reale e dell'inflazione. Le proiezioni del governo sono leggermente più ottimistiche e, secondo il programma di stabilità 2016, il rapporto debito/PIL dovrebbe iniziare a diminuire già nel 2016, attestandosi al 132,4%. Questo percorso discendente dovrebbe registrare un'accelerazione nel periodo di riferimento del programma (2017-2019), grazie a una crescita reale dell'1,4-1,5% e a un'inflazione in progressivo aumento verso il 2%.

A breve termine, l'Italia rimane vulnerabile a qualsiasi aumento improvviso dell'avversione al rischio sui mercati finanziari, a causa dell'elevato debito pubblico e della 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 (la cosiddetta "riforma Fornero"), 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, stando alle previsioni di primavera 2016 della Commissione, l'avanzo primario strutturale previsto per il 2016 dovrebbe essere più che sufficiente per mantenere stabile a lungo termine il rapporto debito/PIL. Per conseguire un rapporto debito/PIL del 60% entro il 2030 occorrerebbe tuttavia un ulteriore aggiustamento di bilancio (del 4,8% del PIL nel periodo 2017-2021). In questo contesto, un ulteriore aggiustamento di bilancio e un'attuazione energica delle riforme strutturali per stimolare la crescita potenziale nel medio-lungo periodo rimangono di fondamentale importanza per seguire un percorso soddisfacente di riduzione del debito.

Il programma di stabilità 2016 conferma l'ambizioso programma di privatizzazioni varato dal governo. Infatti, il programma di stabilità 2016 prevede, senza però fornire dettagli, dopo i proventi da privatizzazioni pari allo 0,4% del PIL registrati nel 2015 (0,4% del PIL), ulteriori 0,5% del PIL nel 2016-2018 e 0,3% del PIL nel 2019. Queste proiezioni rischiano chiaramente di dover essere riviste al ribasso, visto che progetti di privatizzazione importanti, come quello delle Ferrovie dello Stato, inizialmente previsti per il 2016 sono stati rinviati.

In sintesi, 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 intese a promuovere la crescita potenziale nel medio/lungo periodo e a un ulteriore aggiustamento di bilancio, contribuirebbero a rafforzare notevolmente la sostenibilità del debito, purché si garantisca un avanzo primario costantemente elevato e si ripristinino le prospettive di crescita.

4.5. 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 fornitura di liquidità degli enti finanziari ammontavano allo 0,4% circa del PIL alla fine del 2015 (su un totale dello 2,3% del PIL), diminuite

sensibilmente rispetto all'1,4% circa del PIL di fine 2014. Il sostegno patrimoniale diretto agli enti finanziari (con un impatto sul debito pubblico) era prossimo allo zero alla fine del 2015, poiché 1 miliardo di EUR è stato rimborsato nel corso del 2015.

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" sul suo documento programmatico di bilancio di cui all'articolo 7, paragrafo 1, del medesimo regolamento.

Nel suo parere sul documento programmatico di bilancio 2016 dell'Italia[22] la Commissione ha evidenziato un rischio di non conformità con le disposizioni del patto di stabilità e crescita per il 2015-2016 e ha invitato le autorità italiane ad adottare le misure necessarie nell'ambito del processo di bilancio nazionale per garantire che il bilancio 2016 sia conforme al patto. Dopo l'adozione del suo parere, la Commissione ha valutato positivamente la richiesta dell'Italia di poter beneficiare per il 2016 di una deviazione ammissibile supplementare dello 0,35% del PIL nel quadro della clausola sugli investimenti e sulle riforme strutturali, in aggiunta alla deviazione dello 0,4% del PIL già concessa nella primavera del 2015. Nel 2015 è stata inoltre dedotta dal requisito del braccio preventivo la spesa supplementare collegata ai rifugiati (0,03%). Pertanto, come indicato sopra, allo stato attuale l'Italia dovrebbe essere sostanzialmente conforme a tale requisito nell'ambito del braccio preventivo del patto di stabilità e crescita nel 2015 e nel 2016.

CONCLUSIONI

Il debito lordo delle amministrazioni pubbliche in Italia ha raggiunto il 132,7% del PIL nel 2015, ben al di sopra del valore di riferimento del 60% del PIL, e dovrebbe rimanere stabile nel 2016 per poi scendere al 131,8% nel 2017. Nel periodo di transizione 2013-2015 gli sforzi strutturali dell'Italia sono stati inferiori all'aggiustamento lineare strutturale minimo (MLSA) necessario per garantire il rispetto della regola del debito. Di conseguenza, stando alle previsioni di primavera 2016 della Commissione, l'Italia non si conformerà alla regola del debito né nel 2015 né nel 2016. Questo 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% del PIL. In conformità al trattato, la presente relazione ha preso in esame anche i fattori pertinenti.

A causa degli attuali sviluppi economici negativi, in particolare il potenziale di crescita negativo e un deflatore del PIL nettamente inferiore allo 2%, l'MSLA richiesto dalla regola del debito avrebbe comportato nel 2015 un aggiustamento strutturale di oltre il 2,5% del PIL sulla base delle previsioni di primavera 2016 della Commissione, ossia un avanzo strutturale pari all'1,5% circa del PIL, ben al di sopra dell'obiettivo a medio termine dell'Italia. Nell'attuale situazione economica, l'ulteriore sforzo strutturale richiesto potrebbe avere implicazioni negative per la crescita e aggravare ulteriormente l'attuale contesto di bassa inflazione, e quindi non concorrerebbe a riportare il debito su un adeguato percorso discendente. Inoltre, nel 2015 l'Italia dovrebbe essere risultata sostanzialmente conforme al percorso di aggiustamento richiesto verso l'obiettivo a medio termine. È prevista una conformità sostanziale anche nel 2016, dopo che sarà stata concessa all'Italia una tolleranza globale dello 0,75% del PIL per il 2016, tenendo conto dei suoi progressi nell'attuazione del

[22] Parere della Commissione sul documento programmatico di bilancio dell'Italia (C(2015) 8105 final del 16.11.2015) - http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/dbp/2015/it_2015-11-16_co_en.pdf

programma di riforme strutturali, degli investimenti programmati e dell'impegno del governo italiano a conformarsi al braccio preventivo del patto di stabilità e crescita nel 2017, che è stato confermato pubblicamente dalle autorità. La Commissione, tuttavia, potrà valutare meglio questo impegno solo in base al documento programmatico di bilancio 2017 dell'Italia e alle sue previsioni di autunno 2016.

Nel suo programma di stabilità 2016 l'Italia prevede inoltre di conformarsi pienamente alla regola del debito (nella configurazione prospettica) dopo il 2017, seppure con un lieve divario (0,2% del PIL) in quell'anno, anche grazie a un ambizioso programma di privatizzazioni. Il programma nazionale di riforma 2016 conferma l'impegno dell'Italia ad adottare/attuare un ambizioso programma di riforme strutturali, oltre ai progressi già individuati dalla relazione per paese del 2016 sull'Italia in linea con le raccomandazioni specifiche per paese del 2015. In questo contesto, l'Italia ha chiesto di poter beneficiare di una deviazione globale temporanea dello 0,5% del PIL rispetto all'aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine richiesto dal braccio preventivo in base alla clausola sulle riforme strutturali. La Commissione ha valutato positivamente la richiesta in considerazione dell'impatto positivo delle prospettive di crescita dell'Italia, e quindi della sostenibilità delle sue finanze pubbliche, in relazione alle ambiziose riforme strutturali presentate dal governo, ferma restando la loro attuazione integrale e tempestiva.

L'analisi contenuta nella presente relazione comprende la valutazione di tutti i fattori pertinenti, vale a dire: i) le attuali condizioni economiche sfavorevoli, in particolare un'inflazione ancora bassissima, che rendono il rispetto della regola del debito particolarmente difficile; ii) l'aspettativa che la conformità all'aggiustamento richiesto verso l'obiettivo a medio termine sia sostanzialmente garantita una volta concessa la flessibilità di bilancio richiesta dall'Italia per quest'anno; iii) la prevista attuazione di ambiziose riforme strutturali a favore della crescita in linea con gli impegni delle autorità, che dovrebbe contribuire alla riduzione del debito a medio/lungo termine, Si dovrebbe pertanto considerare che il criterio del debito definito nel trattato e nel regolamento (CE) n. 1467/19997 sia attualmente rispettato. La Commissione riesaminerà la sua valutazione dei fattori pertinenti in una nuova relazione a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del TFUE una volta che saranno disponibili ulteriori informazioni sulla credibilità e sull'adeguatezza della ripresa, da parte dell'Italia, del percorso di aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine per il 2017.