

**NOTA DELL'OSSERVATORIO SULLA NOTA DI AGGIORNAMENTO DEL DEF 2018**

\* \* \*

- Fissare il deficit al 2,4 per cento del Pil per i prossimi tre anni significa rendere l'Italia più fragile e più esposta alle oscillazioni dei mercati finanziari.
- Secondo notizie riportate dai media, nelle settimane scorse, le autorità italiane avevano discusso con la Commissione Europea la possibilità di portare il deficit del 2019 all'1,6 per cento del Pil. Ciò avrebbe comportato un miglioramento del bilancio strutturale, ossia al netto del ciclo e di fattori una tantum, rispetto al 2018 di un solo decimale di punto, a fronte dei 7 decimi previsti nella Nota di Aggiornamento al DEF (NADEF) di un anno fa. Sempre secondo quanto riportato dai media, la Commissione sarebbe stata disposta ad accettare un tale minor aggiustamento, offrendo all'Italia un ulteriore notevole margine di flessibilità. I mercati finanziari avevano accolto positivamente questo sviluppo, con un forte calo dello spread rispetto ai livelli raggiunti a fine agosto.
- Fissando il deficit al 2,4% nel 2019, il bilancio strutturale, anziché migliorare di 0,1% rispetto al 2018, peggiora dello 0,7%. La sostanza è dunque che il governo ha rinunciato a quel sia pur minimo miglioramento dei conti pubblici che era richiesto e sceglie di peggiorarli in misura consistente. La deviazione è ancora più significativa nel medio periodo: secondo la NADEF dello scorso anno, il bilancio pubblico avrebbe raggiunto un sostanziale pareggio nel 2020, in linea con quanto richiesto peraltro dall'Articolo 81 della nostra Costituzione. Il deficit è invece ora previsto rimanere al 2,4 per cento.
- L'aspetto più preoccupante è l'erosione dell'avanzo primario. Per mettere in sicurezza i conti pubblici, come ha anche di recente ricordato la Banca d'Italia, occorre aumentare l'avanzo primario fino al 3,5-4% del Pil. Ciò garantirebbe una graduale ma solida discesa del rapporto debito pubblico/Pil. Il governo invece riduce l'avanzo primario dall'1,9 per cento stimato per il 2018 all'1,3% per cento nel 2019 (assumendo una spesa per interessi al 3,7%, un dato che incorpora l'ipotesi che lo spread si stabilizzi attorno a 220 punti base). 1,3% è il livello più basso dalla crisi del 2011 a oggi (vedi grafici). L'impegno dell'Italia nella NADEF di un anno fa

era di portare l'avanzo primario al 2,6 per cento nel 2019 (il doppio di quello ora previsto) e al 3,3 per cento nel 2020.

- L'aumento del deficit in un momento in cui l'economia italiana sta comunque crescendo, seppure a tassi modesti, non solo espone il paese a rischi futuri, ma toglie spazio a manovre di sostegno all'economia qualora l'Italia cada in recessione. Anzi, nel peggiore dei casi si potrebbero realizzare condizioni in cui, come nel 2011, sotto l'incalzare dello spread, l'Italia sia costretta a intervenire con misure restrittive in presenza di spinte recessive, il che renderebbe l'aggiustamento molto più doloroso dal punto di vista economico e sociale.
- Quanto sopra potrebbe indurre i mercati a ritenere che l'aggiustamento del bilancio non avverrà né ora né in futuro, il che potrebbe mettere in dubbio la sostenibilità del nostro debito pubblico.
- Occorrerà attendere ulteriori informazioni sul quadro macroeconomico per stimare in modo preciso le implicazioni per il rapporto debito/Pil di un deficit al 2,4 per cento. Sulla base delle informazioni disponibili, stimiamo però che con un deficit del 2,4 per cento (e con un aggiustamento stock-flussi pari a quello previsto per il 2019 nello scorso aprile), il rapporto deficit/Pil non scenda o scenda solo marginalmente (a seconda delle ipotesi sulle entrate da privatizzazioni).<sup>1</sup>
- Una parte consistente del maggior deficit dovrà essere destinata a far fronte alla promessa cancellazione dell'aumento dell'IVA, alla maggiore spesa per interessi, all'effetto sulle entrate della minore crescita economica e alle spese indifferibili a politiche invariate. Al netto di queste misure, lo spazio di manovra che rimane per l'attuazione del programma di governo è di circa 0,4 punti di Pil (circa 7 miliardi). Questa cifra sembra incompatibile con le dichiarazioni di queste ore che lasciano intendere che si possa attuare la gran parte del contratto di governo, il cui costo era stato quantificato in oltre 100 miliardi di euro.
- Peraltro, la gradualità nell'introduzione delle misure non ne attenua gli effetti a regime sul disavanzo pubblico. Per attuare il contratto, a regime il disavanzo dovrà aumentare di oltre 100 miliardi, il che getta un'ombra sulla credibilità dell'impegno a mantenere il deficit al 2,4% anche per gli anni successivi al 2019.

---

<sup>1</sup> L'aggiustamento stock-flussi è la differenza tra variazione del debito e deficit. Questo riflette un insieme di fattori (costo dei derivati, scarti di emissione, eccetera) che fanno normalmente crescere il debito più del deficit. Nel Def di aprile questo aggiustamento (al netto delle entrate per privatizzazioni) era pari allo 0,8 per cento del Pil.

- In ogni caso, la realizzazione delle promesse elettorali in deficit significa il finanziamento di nuove spese prendendo soldi a prestito dagli stessi italiani, visto che i non residenti difficilmente investiranno in titoli di stato italiani. Le risorse necessarie non piovono dal cielo.
- Se i mercati non verranno assicurati e lo spread rimarrà ai livelli attuali, le banche si troveranno in difficoltà per il finanziamento obbligazionario e per l'erosione del patrimonio dovuto alle perdite di valore dei titoli di Stato. Ciò comporterà una riduzione del credito alle famiglie e alle imprese e dunque un ulteriore peggioramento della congiuntura economica.



