



Dipartimento
del Tesoro

Il quadro economico nazionale

Dal DEF alla Legge di Bilancio

Riccardo Barbieri Hermitte
Dipartimento del Tesoro
Ministero dell'Economia e Finanze

Itinerari Previdenziali
Castelfalfi, 8 giugno 2018



Le cifre chiave del Programma di Stabilità 2018 (DEF)

Macroeconomic forecast based on unchanged legislation					
(% change yoy)	2017	2018	2019	2020	2021
Real GDP	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
<i>Domestic demand net of inventories</i>	<i>1.5</i>	<i>1.5</i>	<i>1.1</i>	<i>1.1</i>	<i>1.2</i>
<i>Inventories</i>	<i>-0.2</i>	<i>0.0</i>	<i>0.1</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>
<i>Net export</i>	<i>0.2</i>	<i>0.0</i>	<i>0.2</i>	<i>0.2</i>	<i>0.0</i>
Nominal GDP	2.1	2.9	3.2	3.1	2.7
GDP deflator	0.6	1.3	1.8	1.7	1.5
Compensation per employee	0.2	1.5	1.0	1.2	1.4
Productivity (on GDP)	0.6	0.7	0.5	0.4	0.3
Unit labour cost (on GDP)	-0.4	0.8	0.5	0.9	1.1
Employment (FTE)	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
Unemployment rate	11.2	10.7	10.2	9.7	9.1
Current account balance	2.8	2.5	2.6	2.8	2.9

Source: ISTAT and government projections for 2018-2021 (Stability Program 2018)

La previsione di crescita in dettaglio

Macroeconomic forecast based on unchanged legislation					
	2017	2018	2019	2020	2021
GDP	1,5	1,5	1,4	1,3	1,2
Imports	5,3	5,4	4,0	3,4	3,5
Final national consumption	1,1	1,2	0,8	0,8	1,1
Household consumption and NPISH	1,4	1,4	1,0	0,9	1,2
Government expenditure	0,1	0,5	0,1	0,4	0,6
Investment	3,8	4,1	2,8	2,4	1,7
- machinery, equipment and intangibles	1,8	5,1	4,0	3,4	2,3
- transport equipment	35,6	11,2	3,0	2,0	1,3
- construction	1,1	1,4	1,5	1,5	1,2
Exports	5,4	5,2	4,2	3,9	3,2

Source: ISTAT and government projections for 2018-2021 (Stability Program 2018)

Le proiezioni di finanza pubblica

Scenario tendenziale						
% of GDP	2016	2017	2018	2019	2020	2021
General government balance	-2.5	-2.3	-1.6	-0.8	0.0	0.2
<i>Structural balance (1)</i>	<i>-0.9</i>	<i>-1.1</i>	<i>-1.0</i>	<i>-0.4</i>	<i>0.1</i>	<i>0.1</i>
<i>Change in the structural balance</i>	<i>-0.8</i>	<i>-0.2</i>	<i>0.1</i>	<i>0.6</i>	<i>0.5</i>	<i>0.0</i>
Primary balance	1.5	1.5	1.9	2.7	3.4	3.7
Interest expenditure	4.0	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5
Public debt (2)	132.0	131.8	130.8	128.0	124.7	122.0
Public debt ex support EA (3)	128.6	128.4	127.5	124.8	121.6	119.0

(1) Net of one-off measures and cyclically adjusted. Discrepancies, if any, are due to rounding.

(2) Gross of financial support to Eurozone countries.

(3) Net of financial support given to other Euro area countries.

Source: ISTAT and Government projections for 2018-2021 (Stability Program 2018)

Prossime tappe - programmazione economico-finanziaria

- Approvazione DEF 2018 (con relativa mozione): giugno
- Nota di Aggiornamento del DEF (27 settembre)
- Draft Budgetary Plan (15 ottobre)
- Legge di Bilancio 2019 (20 ottobre)
- Aumento aliquote IVA, se non cancellato con provvedimento di legge (gennaio 2019)

È necessario pubblicare ora uno scenario programmatico?

- Non è necessario ai fini europei
- La Commissione Europea ha già pubblicato la sua valutazione del Programma di Stabilità e del Programma di Riforma...
- ... e la sua proposta di raccomandazioni del Consiglio Europeo all'Italia
- Nel 2013, in una simile situazione, il Governo Letta rinviò l'articolazione dello scenario programmatico alla Nota di Aggiornamento del DEF.

Raccomandazioni all'Italia attualmente in discussione*

European Commission – Italy Country-Specific Recommendations, 2018-2019**

■ 1. Fiscal policy

Ensure that the nominal growth rate of net primary government expenditure does not exceed 0.1 % in 2019, corresponding to an **annual structural adjustment of 0.6 % of GDP**. Use **windfall gains** to accelerate the reduction of the general government debt ratio. **Shift taxation** away from labour, including by **reducing tax expenditure** and reforming the outdated **cadastral values**. Step up efforts to **tackle the shadow economy**, including by strengthening the compulsory use of e-payments through lower legal thresholds for cash payments. **Reduce the share of old-age pensions in public spending** to create space for other social spending.

■ 2. Governance

Reduce the **length of civil trials** at all instances by enforcing and streamlining procedural rules, including those under consideration by the legislator. Achieve more effective **prevention and repression of corruption** by reducing the length of criminal trials and implementing the new anti-corruption framework. Ensure enforcement of the new framework for **publicly-owned enterprises** and increase the **efficiency and quality of local public services**. **Address restrictions to competition**, including in services, also through a new annual competition law.

Raccomandazioni all'Italia

■ 3. Banking system and insolvency procedures

Maintain the pace of **reducing the high stock of non-performing loans** and support further **bank balance sheet restructuring and consolidation**, including for small and medium-sized banks, and promptly **implement the insolvency reform**. Improve **market-based access to finance for firms**.

■ 4. Labour market and social spending

Step up implementation of the reform of active labour market policies to ensure equal access to effective job-search assistance and training. Encourage **labour market participation of women** through a comprehensive strategy, rationalising family-support policies and increasing the coverage of childcare facilities. **Foster research, innovation, digital skills and infrastructure** through better-targeted investment and increase **participation in vocational-oriented tertiary education**.

* Le presenti raccomandazioni sono già state discusse nei comitati di politica economica, lavoro e finanziario (EPC, EMCO, EFC-A), passeranno all'EFC questa settimana.

** European Commission, Recommendation for a COUNCIL RECOMMENDATION on the 2018 National Reform Programme of Italy and delivering a Council opinion on the 2018 Stability Programme, Brussels, 23 maggio 2018.

Aspetti salienti delle Raccomandazioni al Paese

- L'aggiustamento di bilancio strutturale previsto dalla Commissione per il 2018 è pari a zero, contro un impegno del governo a migliorarlo di 0,3 punti di PIL.
- 0,1 punti percentuali sono spiegati dalla più alta previsione di deficit nominale della Commissione per il 2018 (1,7% del PIL contro l'1,6% previsto dal Governo).
- L'aggiustamento strutturale richiesto per il 2019, coerentemente con il Patto di Stabilità e Crescita, è di 0,6 punti di PIL.
- Secondo le proiezioni contenute nel DEF 2018, tale aggiustamento si realizzerebbe nello scenario tendenziale e se si trovassero coperture per le 'politiche invariate'.

Aspetti salienti delle Raccomandazioni al Paese

- Le raccomandazioni proposte dalla Commissione sono molto simili a quelle dell'anno scorso...
- ...pur prendendo atto dei passi avanti registrati su banche, crediti deteriorati e concorrenza.
- Si reitera fra l'altro l'invito a riformare il catasto, a tassare la prima casa per i redditi più alti, a ridurre la quota della spesa pensionistica sul totale della spesa sociale.
- Vi sono aree di potenziale convergenza con il Contratto di Governo, ad esempio sul rafforzamento delle politiche attive del lavoro.
- A settembre, nella NADEF, si dovrà declinare la strategia di bilancio e aggiornare il programma di riforma.

Altri fattori da tenere in considerazione, interni...

- La crescita del PIL appare in decelerazione, almeno in parte per motivi esogeni (commercio internazionale, prezzo del petrolio).
- I rendimenti sui titoli di stato sono saliti in confronto a marzo
- Alcune delle proposte menzionate nel Contratto di Governo abbisognano di lavoro tecnico per diventare operative, il che richiede tempo.

...ed esterni

- Le prossime mosse dell'Amministrazione USA e i loro effetti sul commercio internazionale
- Il comitato Ecofin-Eurogruppo e il Consiglio Europeo di questo mese
- I due temi più rilevanti: Unione Bancaria e Riforma ESM
- La probabile conclusione del programma QE della BCE e i passi successivi

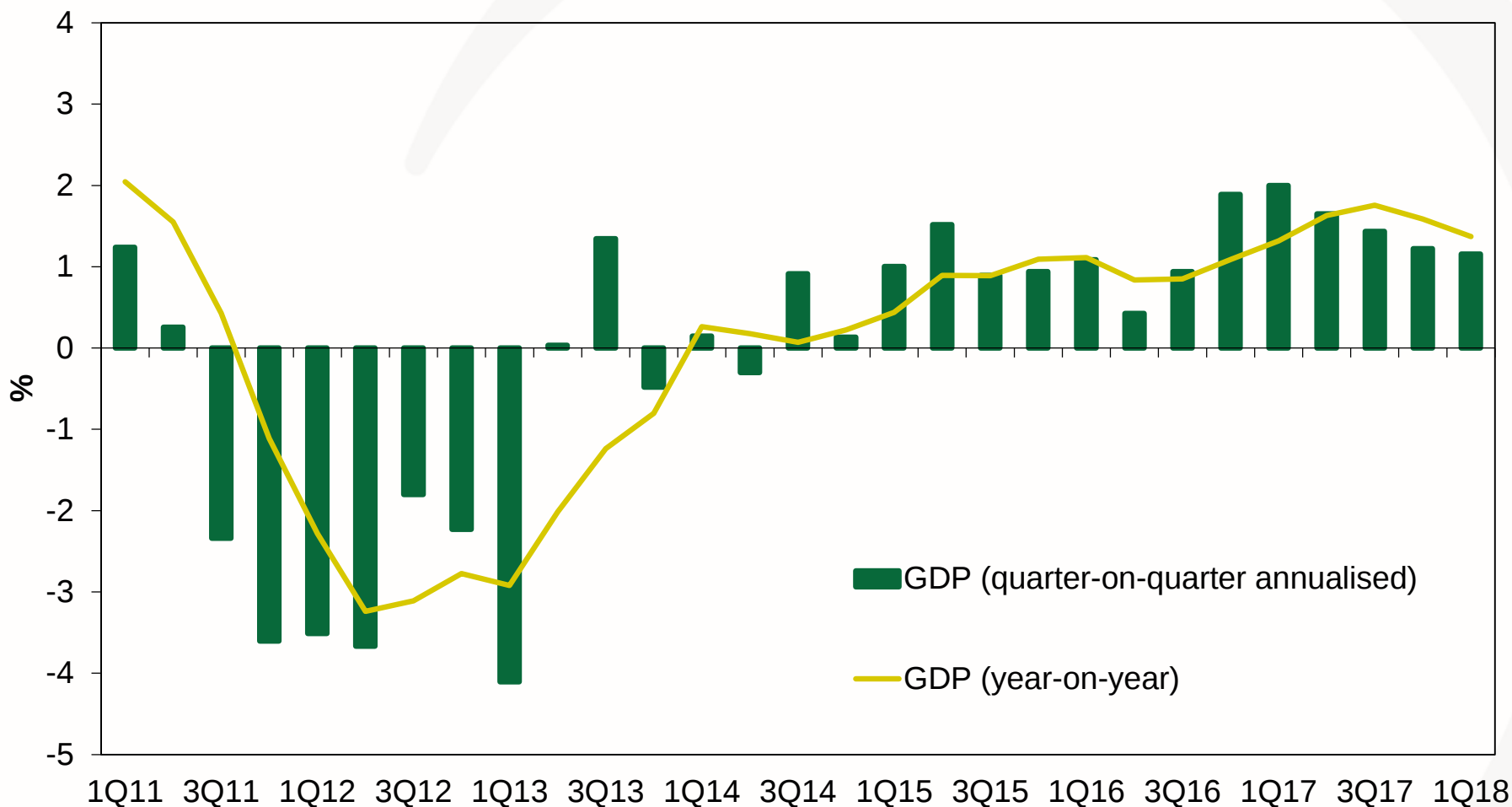
“Next week, the Governing Council will have to assess whether progress so far has been sufficient to warrant a gradual unwinding of our net purchases. In making its assessment, it will consider the underlying strength of the euro area economy and the pass-through to wage and price formations.”

Peter Praet, Capo Economista e Membro del Consiglio Direttivo, BCE.

“For some time financial market participants have been expecting net asset purchases to end before 2018 is out. I find these expectations plausible.”

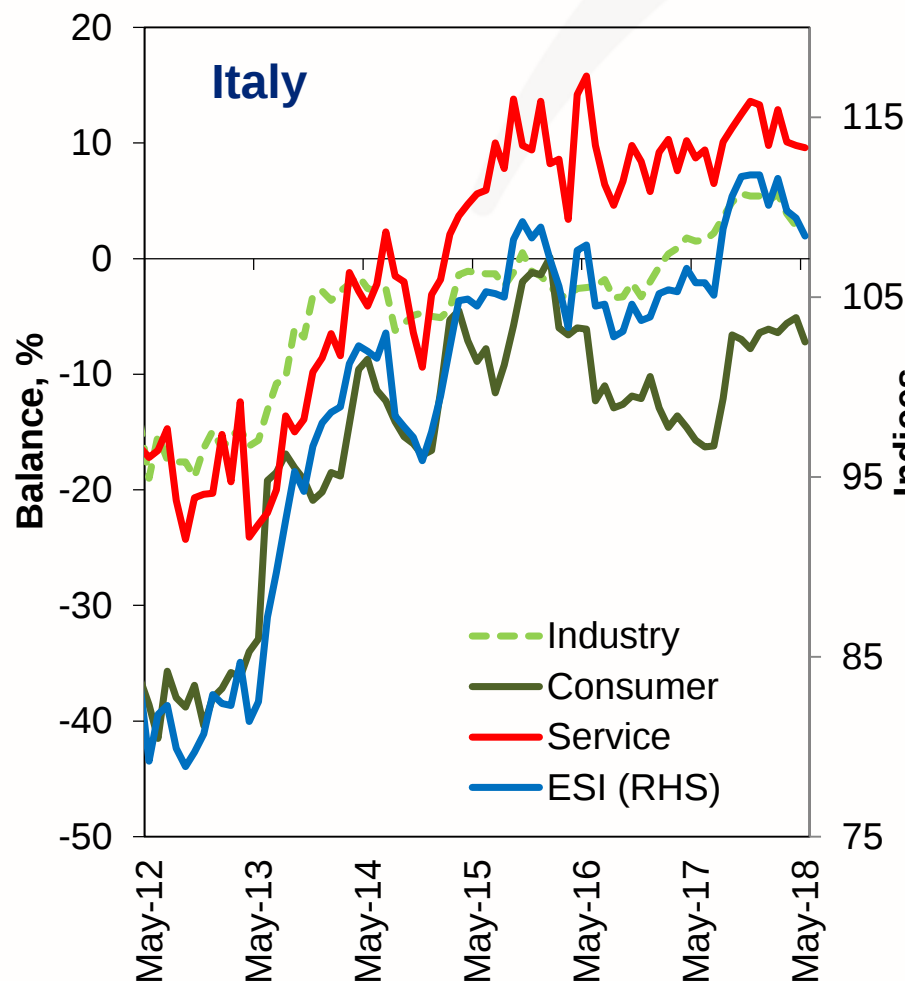
Jens Weidmann, Presidente della Bundesbank

La ripresa dell'economia continua, ma a ritmo più moderato.

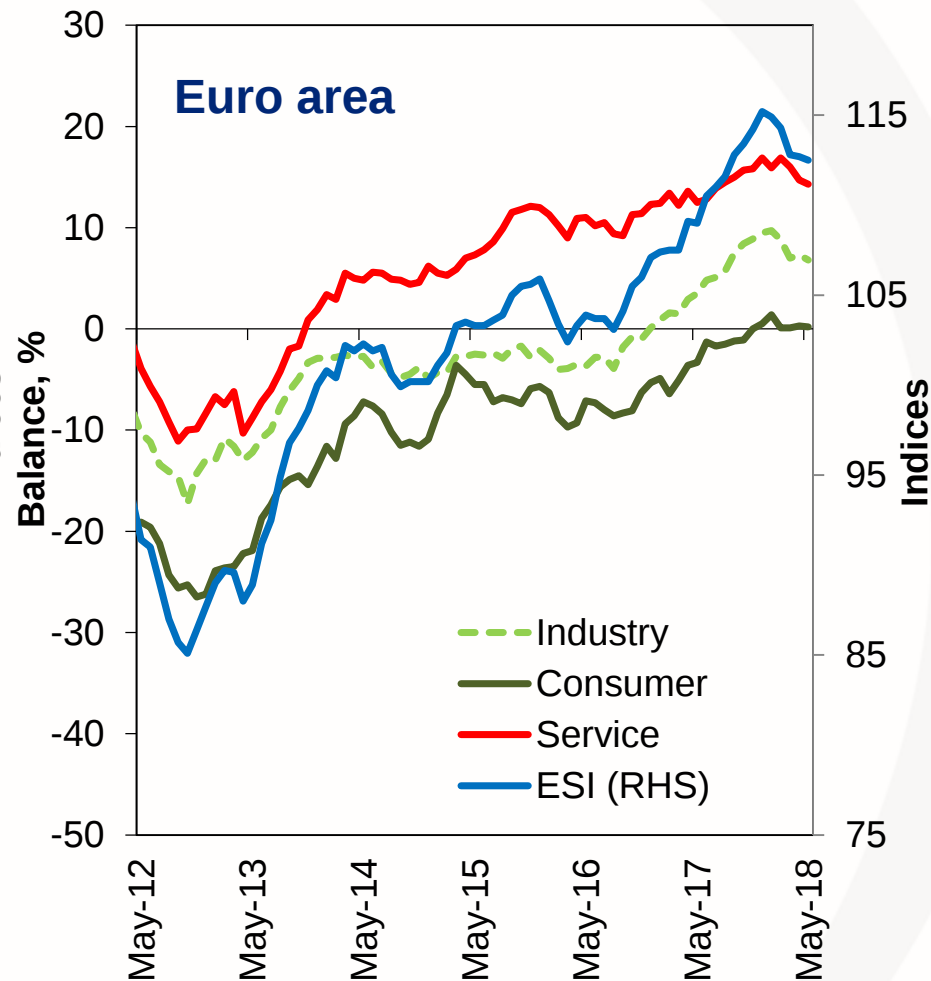


Source: ISTAT

Gli indicatori di fiducia hanno recentemente subito una flessione



Source: European Commission



Source: European Commission

Le variabili esogene della previsione sono meno favorevoli

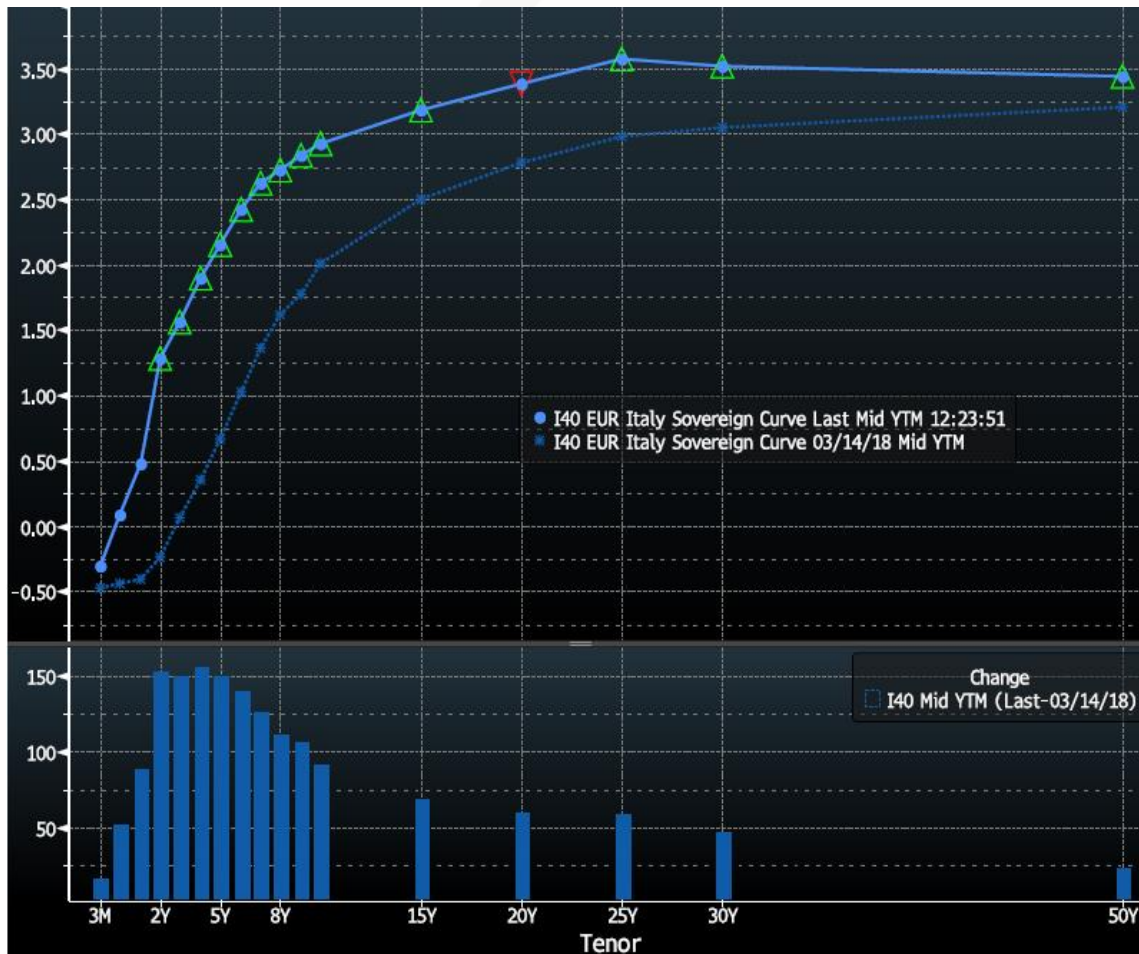
IPOTESI INTERNAZIONALI A CONFRONTO

		2017	2018	2019	2020	2021
Domanda mondiale pesata per l'Italia (var %)	DEF 18	5,8	5,7	4,4	4,0	3,7
	giu-18	5,8	5,1	4,3	4,1	3,8
Prezzo del Petrolio	DEF 18	54,2	65,0	61,2	58,4	57,0
	giu-18	54,2	73,4	72,8	69,0	66,3
Tasso di cambio €/ \$ (livello)	DEF 18	1,13	1,23	1,23	1,23	1,23
	giu-18	1,13	1,19	1,17	1,17	1,17
Tasso di cambio nominale effettivo (var %)	DEF 18	1,07	2,09	0,04	0,00	0,00
	giu-18	1,07	1,91	-0,27	0,00	0,00
Tasso di interesse sui titoli di stato a breve termine	DEF 18	-0,43	-0,33	0,20	0,93	1,65
	giu-18	-0,43	0,01	1,65	2,17	2,77
Tasso di interesse sui titoli di stato a lungo termine	DEF 18	2,11	2,18	2,68	3,04	3,34
	giu-18	2,11	2,55	3,20	3,40	3,56

- Crescita del commercio internazionale e dei mercati di sbocco dell'Italia rivista al ribasso nel 2018-2019; prezzo del petrolio più elevato; rendimenti sui titoli di stato più elevati.
- Tasso di cambio dell'euro più competitivo, soprattutto nei confronti del dollaro.

La curva dei rendimenti si è spostata in alto rispetto a marzo

Curva dei rendimenti dei BTP

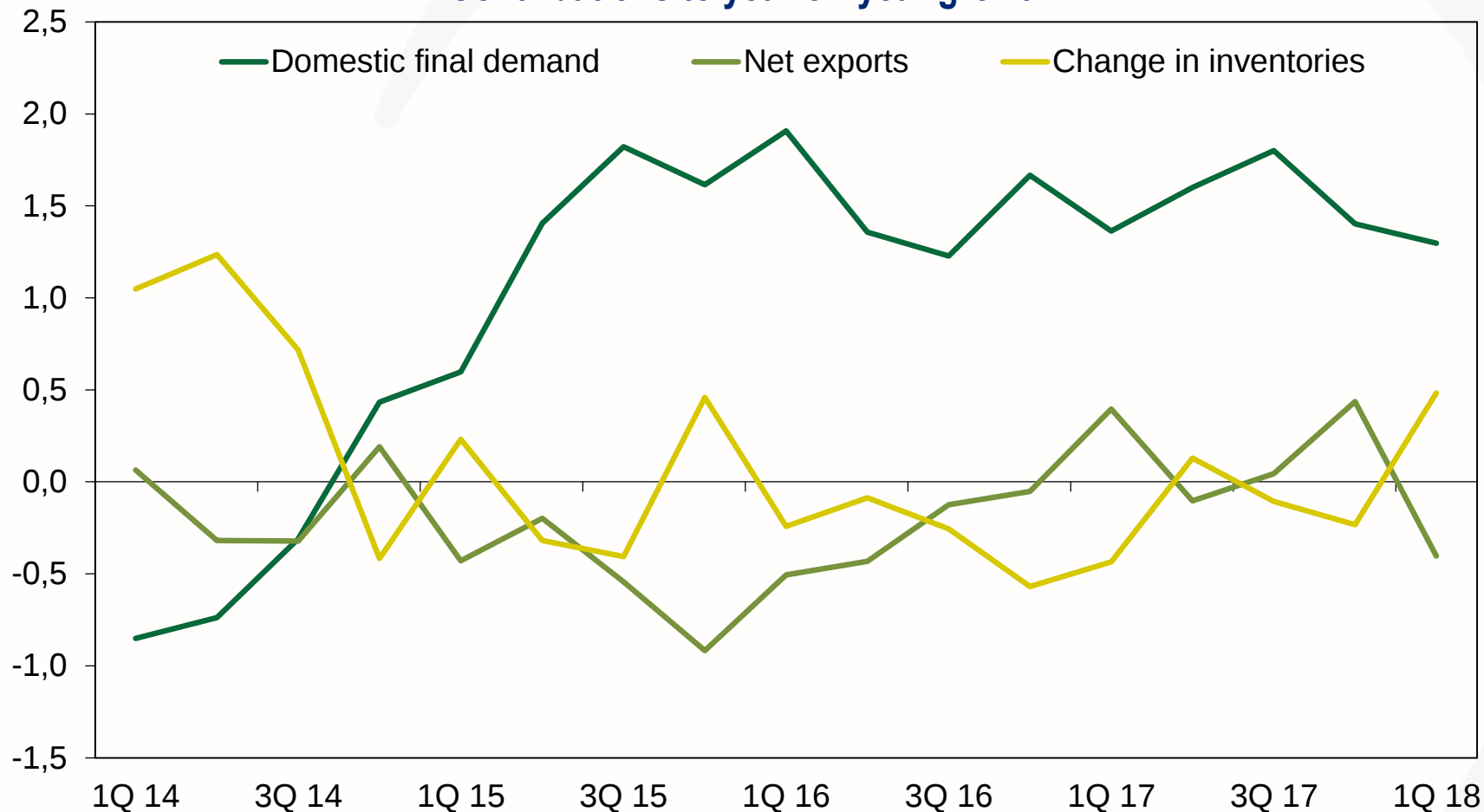


Source: Bloomberg, 7 June 2018

- L'aumento dei rendimenti può rientrare completamente
- Tuttavia, il livello attuale comporterebbe proiezioni di spesa per interessi più alte che nel DEF.
- La flessione di alcuni indicatori economici ha già portato ad una lieve diminuzione delle previsioni di consenso del PIL.
- Ricordiamo che le previsioni del Governo sono soggette a validazione da parte dell'UPB.

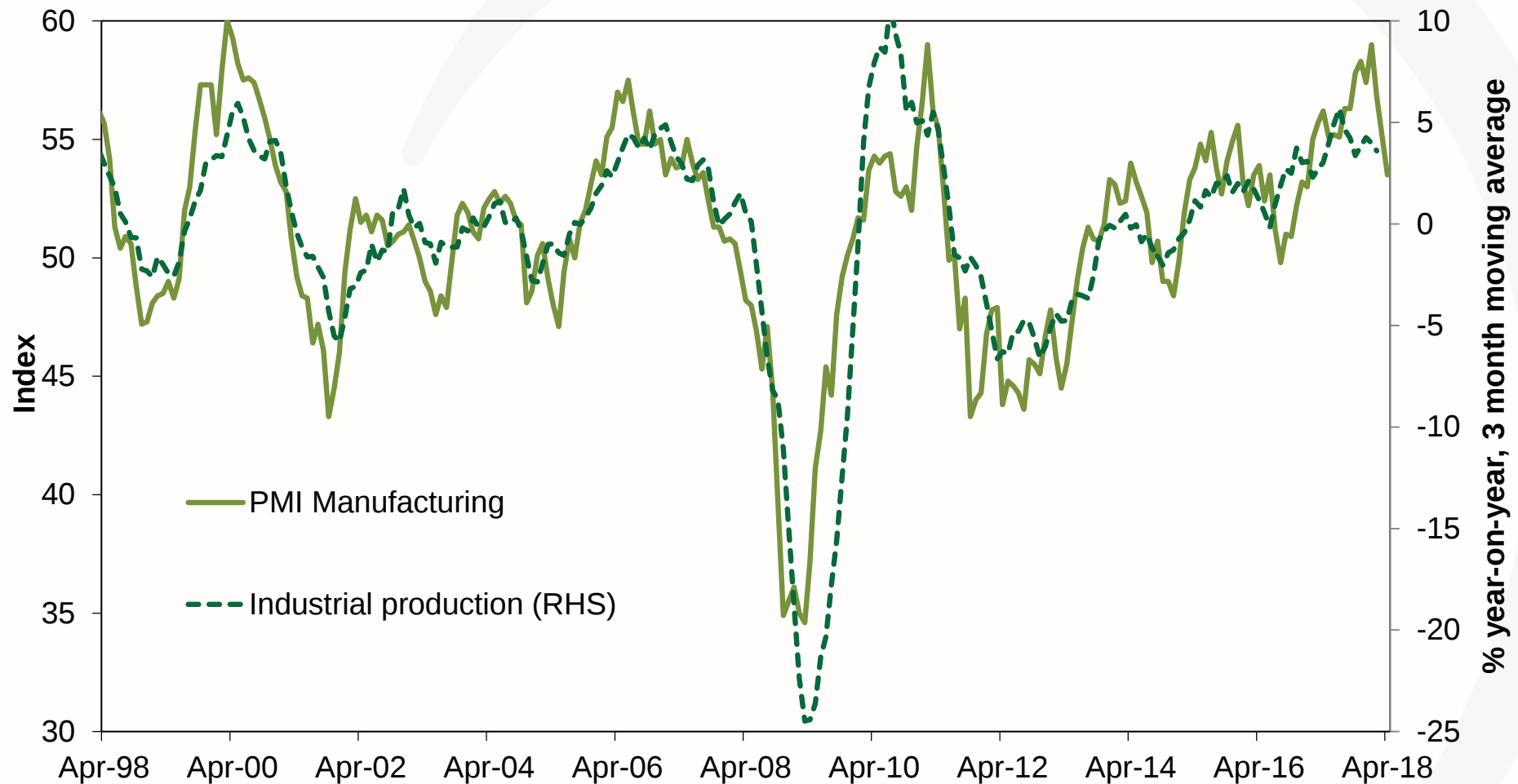
La crescita nel T1 è stata frenata dal calo dell'export

Contributions to year-on-year growth



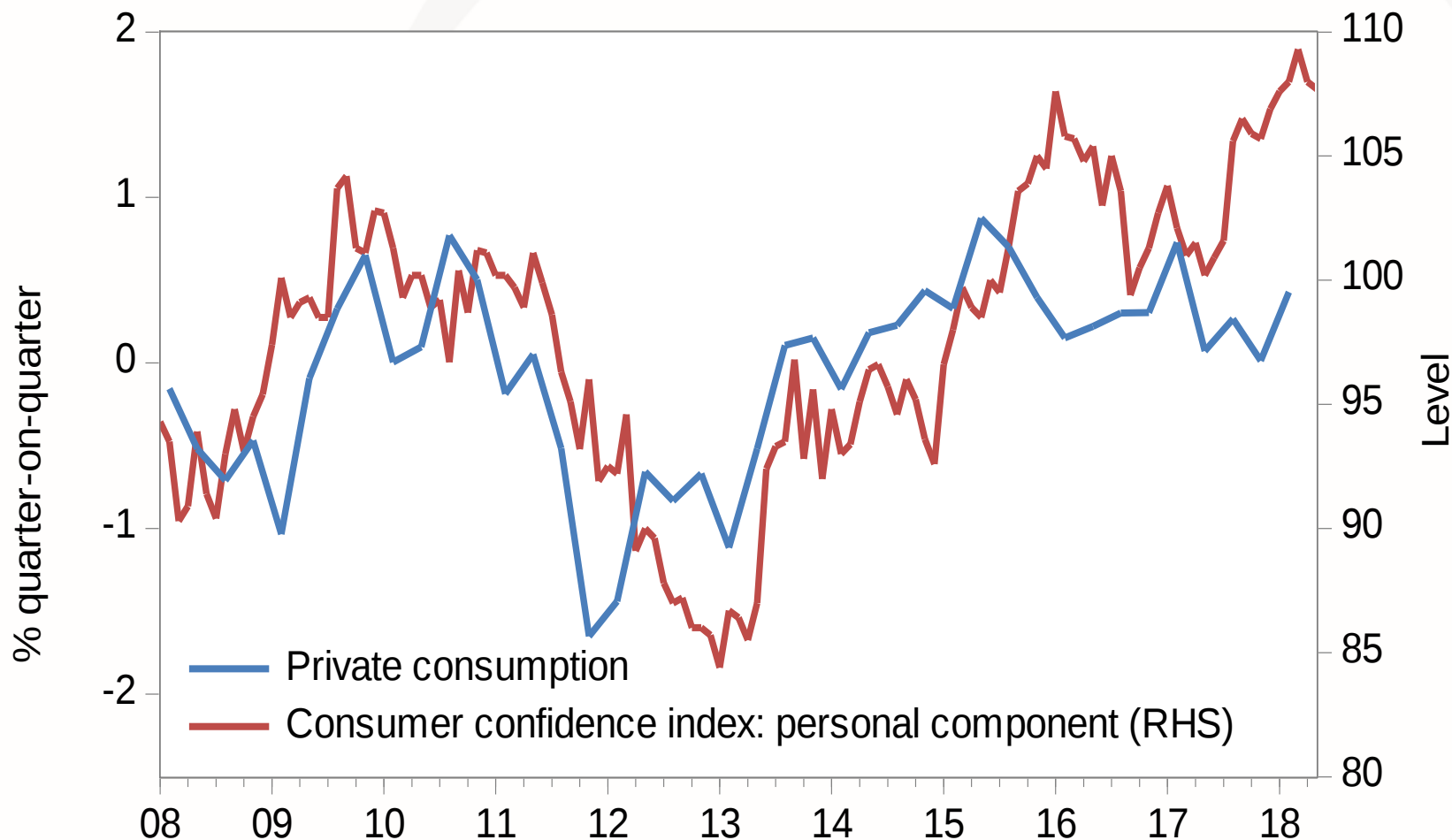
Source: MEF computations on ISTAT data.

Manufacturing sentiment signals expansion despite recent dip



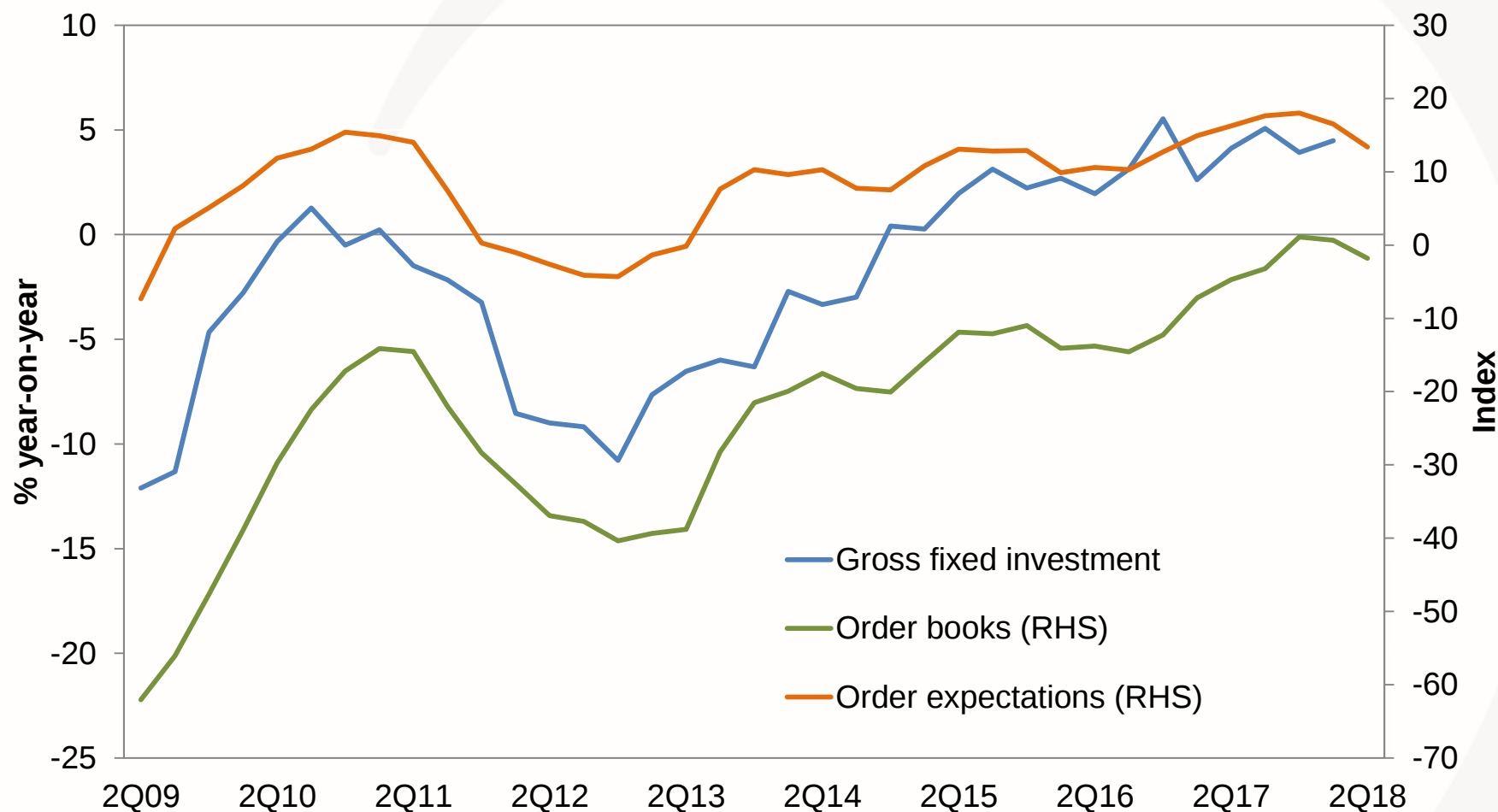
Source: IHS Markit, ISTAT

Consumer confidence declined in May but remains high



Source: ISTAT

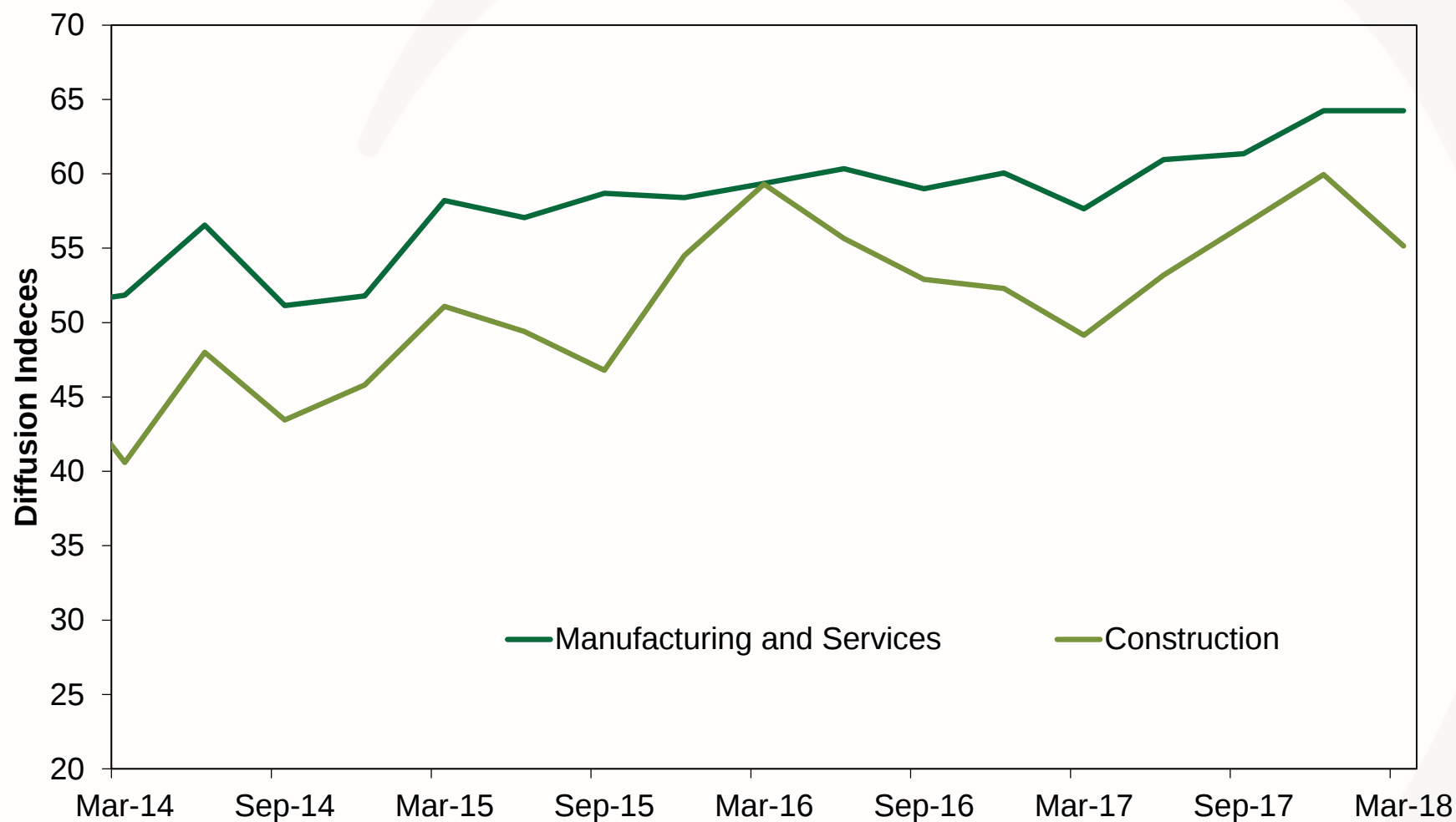
Capital goods producers less upbeat about the outlook...



Note: Order books and order expectations data refer to May 2018.

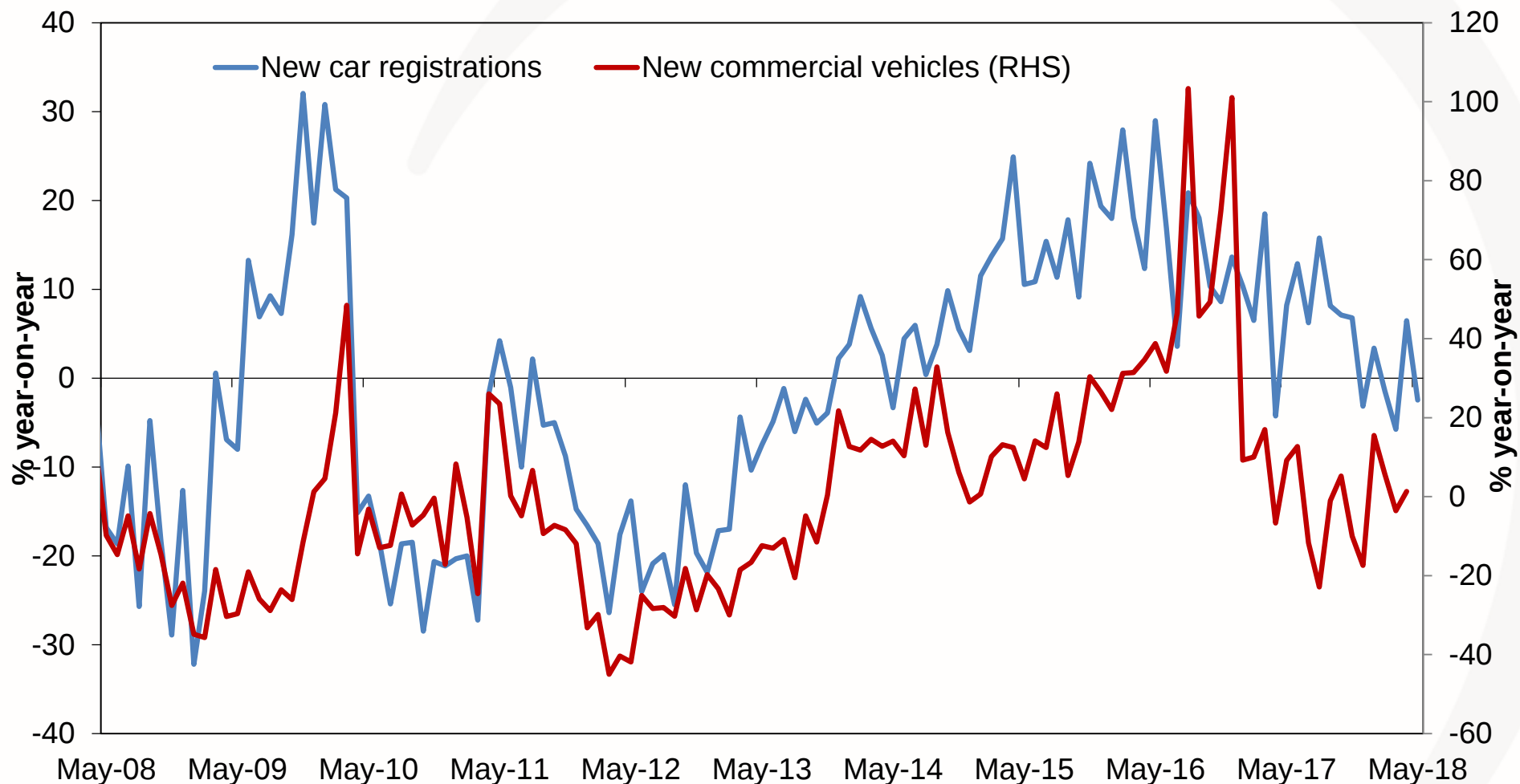
Source: ISTAT

...but firms' investment plans point to expansion



Source: Bank of Italy, Survey on Inflation and Growth Expectations (1Q - 2018), April 2018

Auto sales have taken a breather, but outlook remains positive

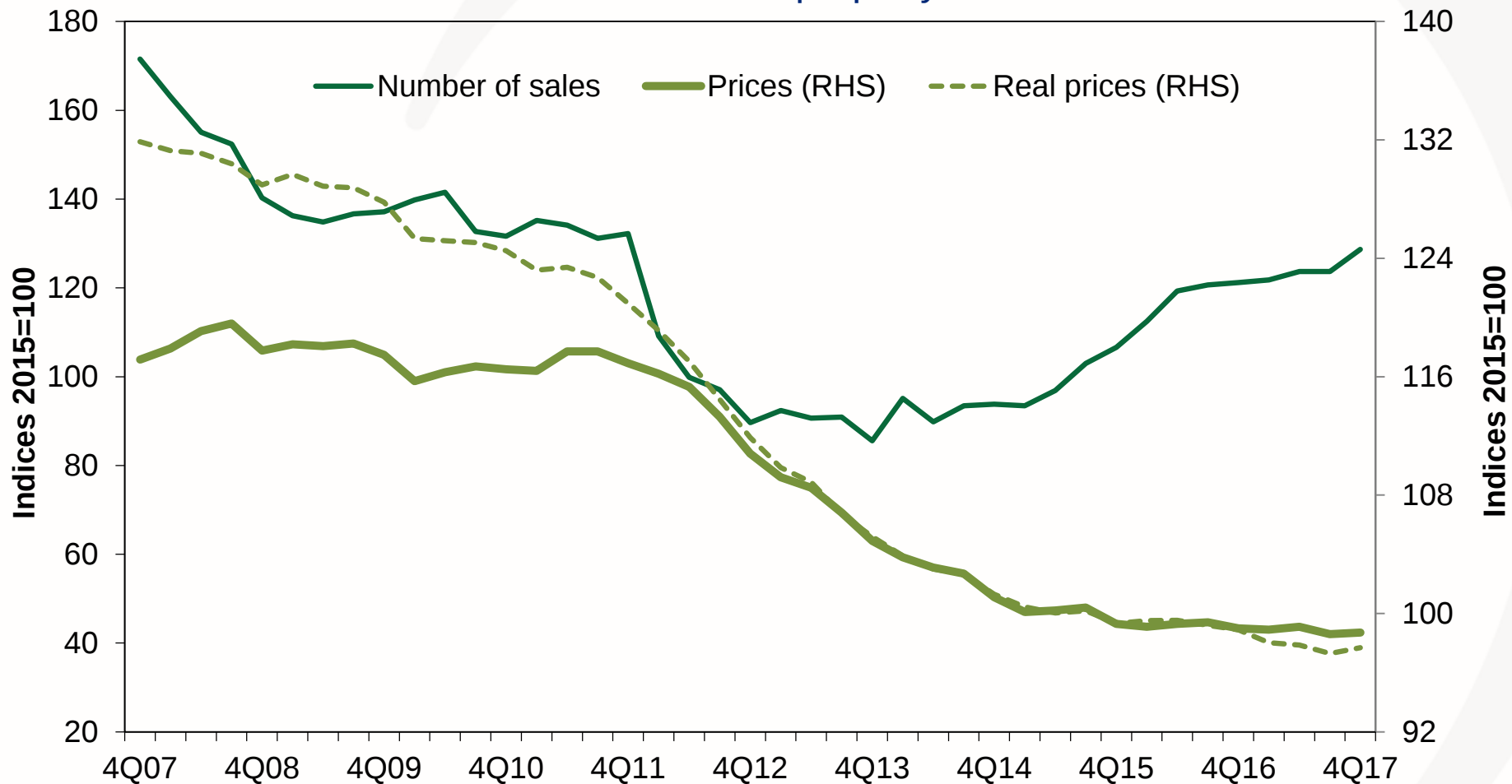


Note: Data for new commercial vehicles include buses and coaches.

Source: ACEA

Home prices stabilising as property market volumes recover

Residential property

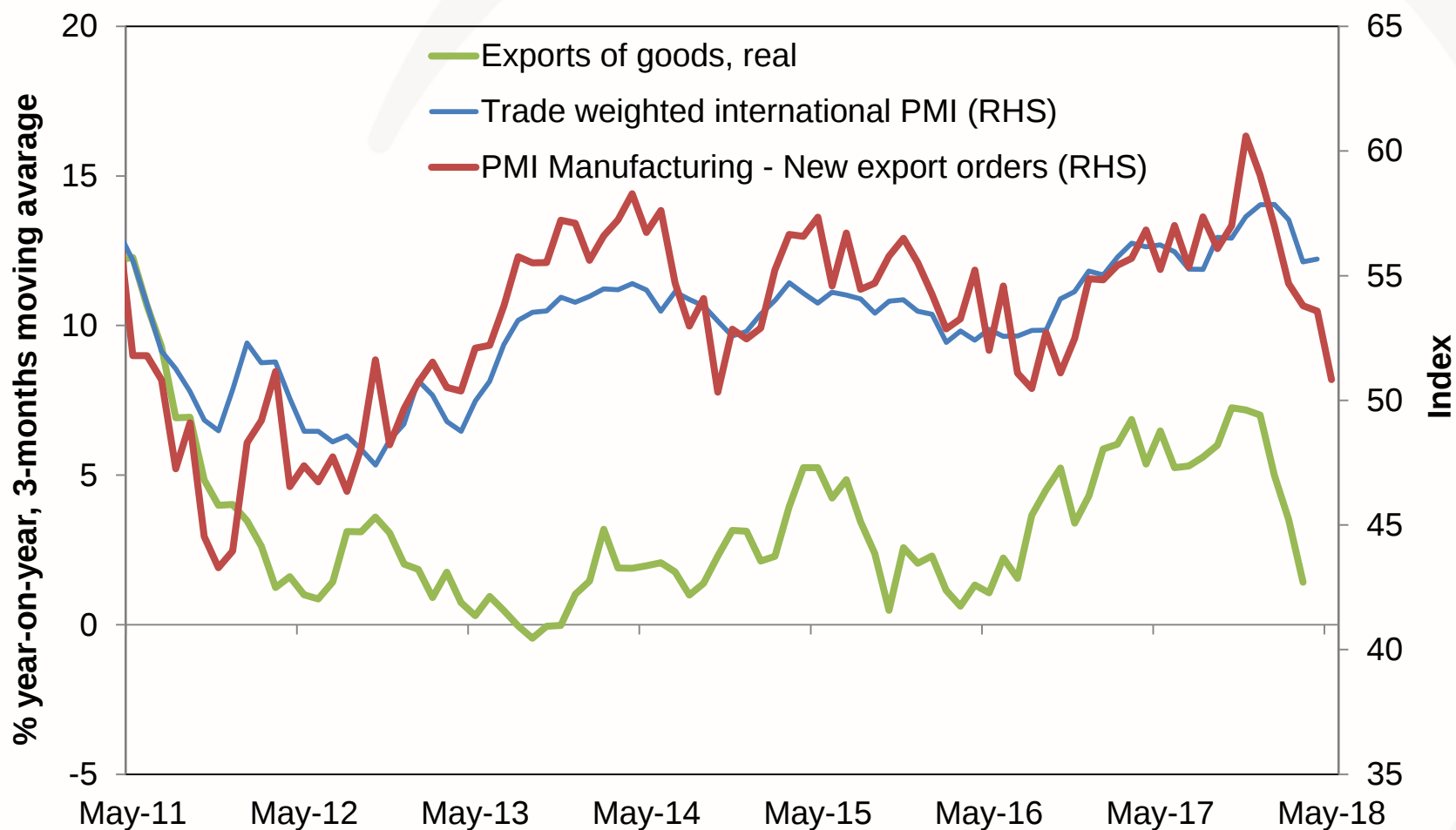


Source: Bank of Italy



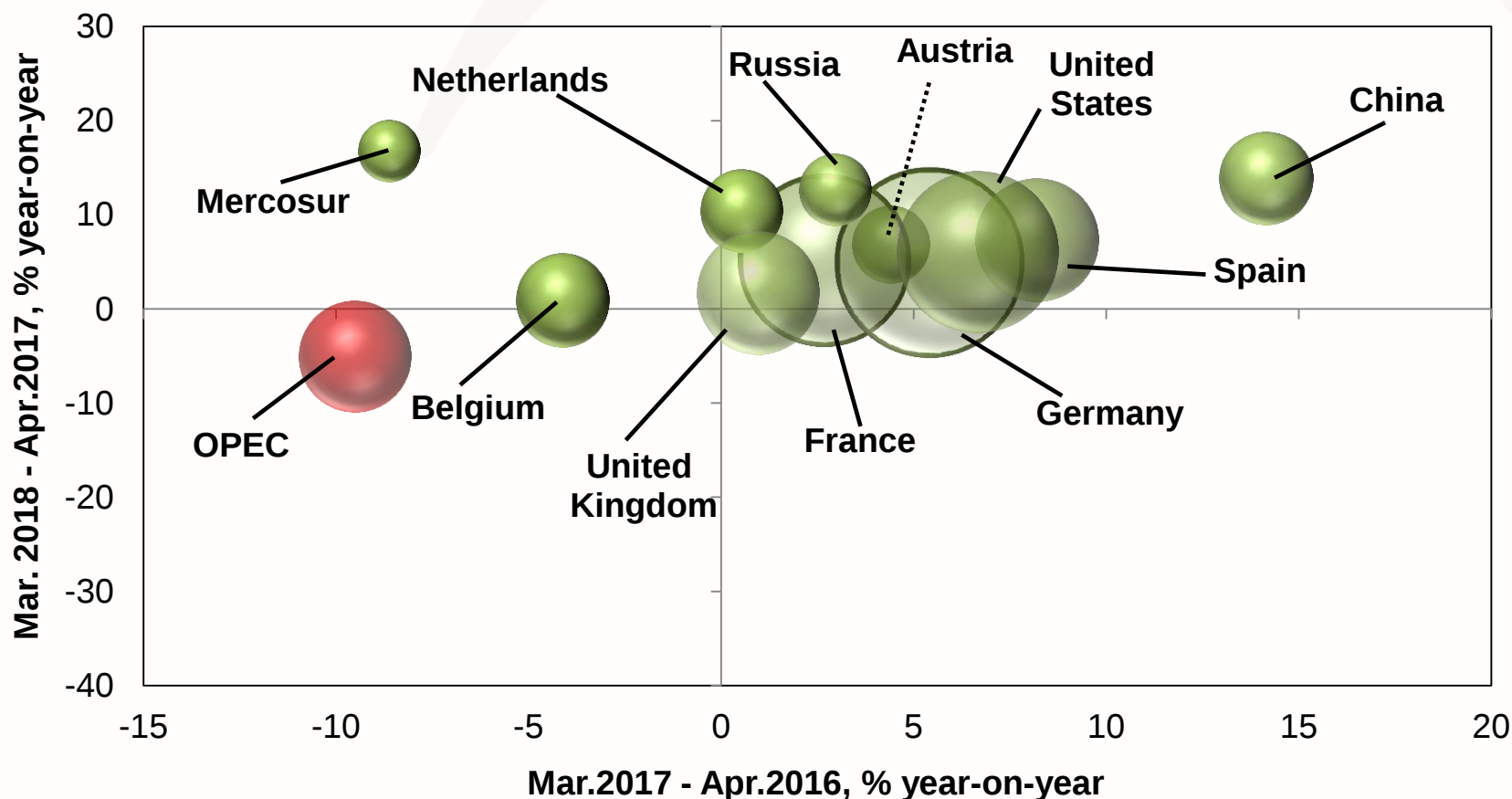
Dipartimento
del Tesoro

Q1 export drop probably temporary, but protectionism looms



Source: MEF calculation based on ISTAT and MARKIT data

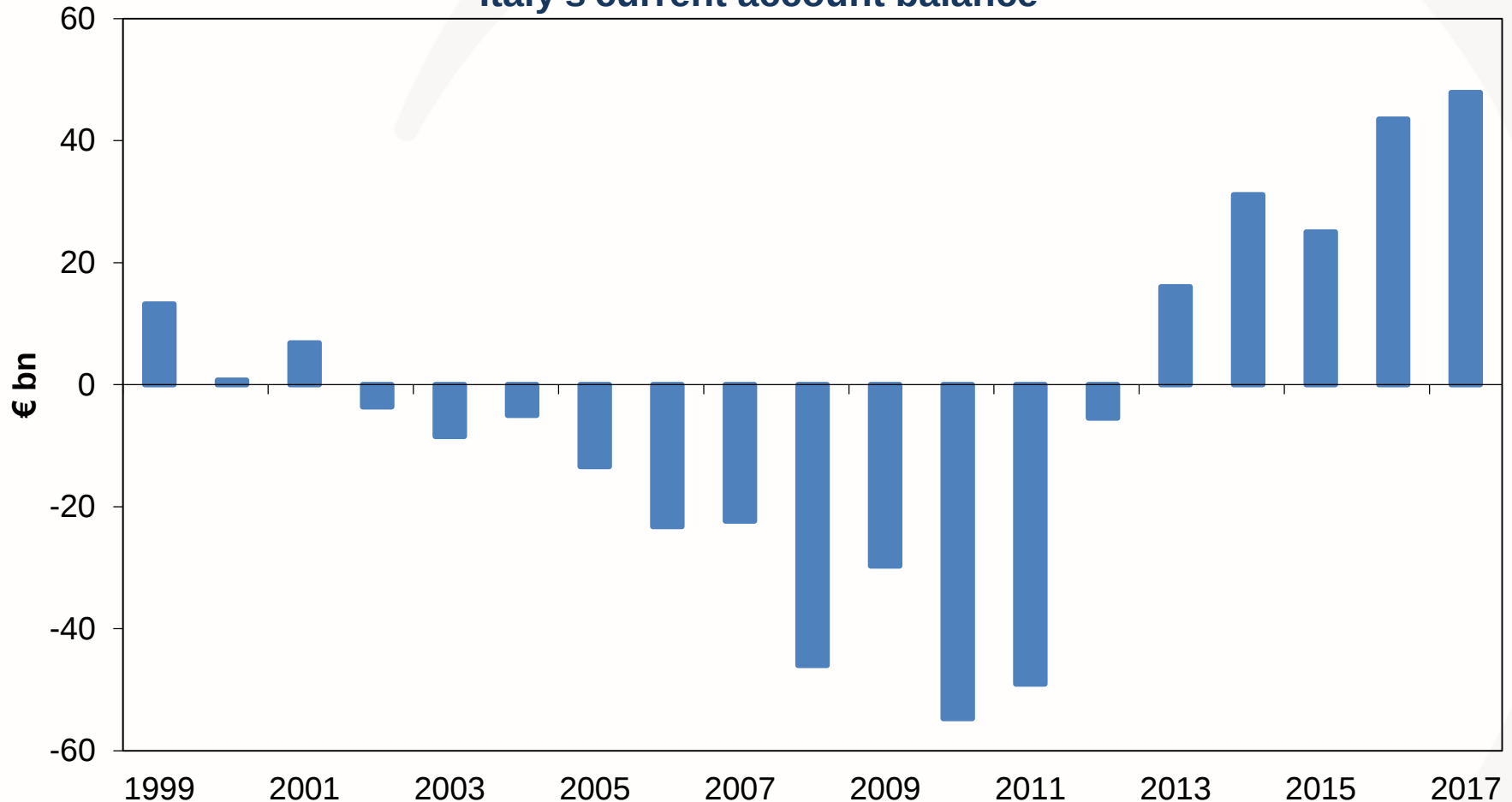
Exports more dynamic towards China, EU and US



Note: The green bubbles represent countries towards Italian exports rose 0.9/16.8 per cent over the 12 months until March 2018; for the red one, the decrease is -5.0 per cent. The size of globes represents the share of a country on Italian exports.
Source: ISTAT

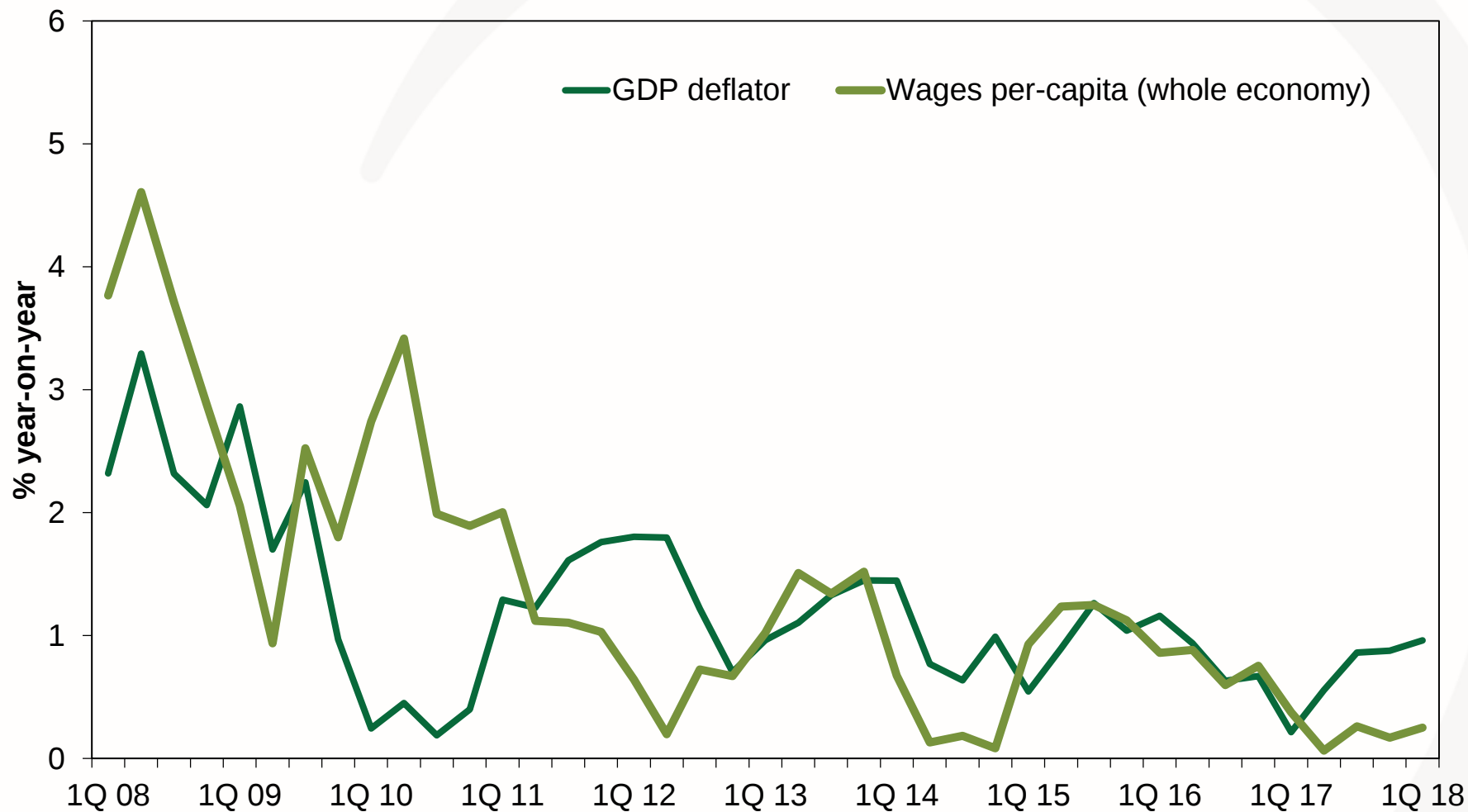
Current account balance has improved sharply

Italy's current account balance



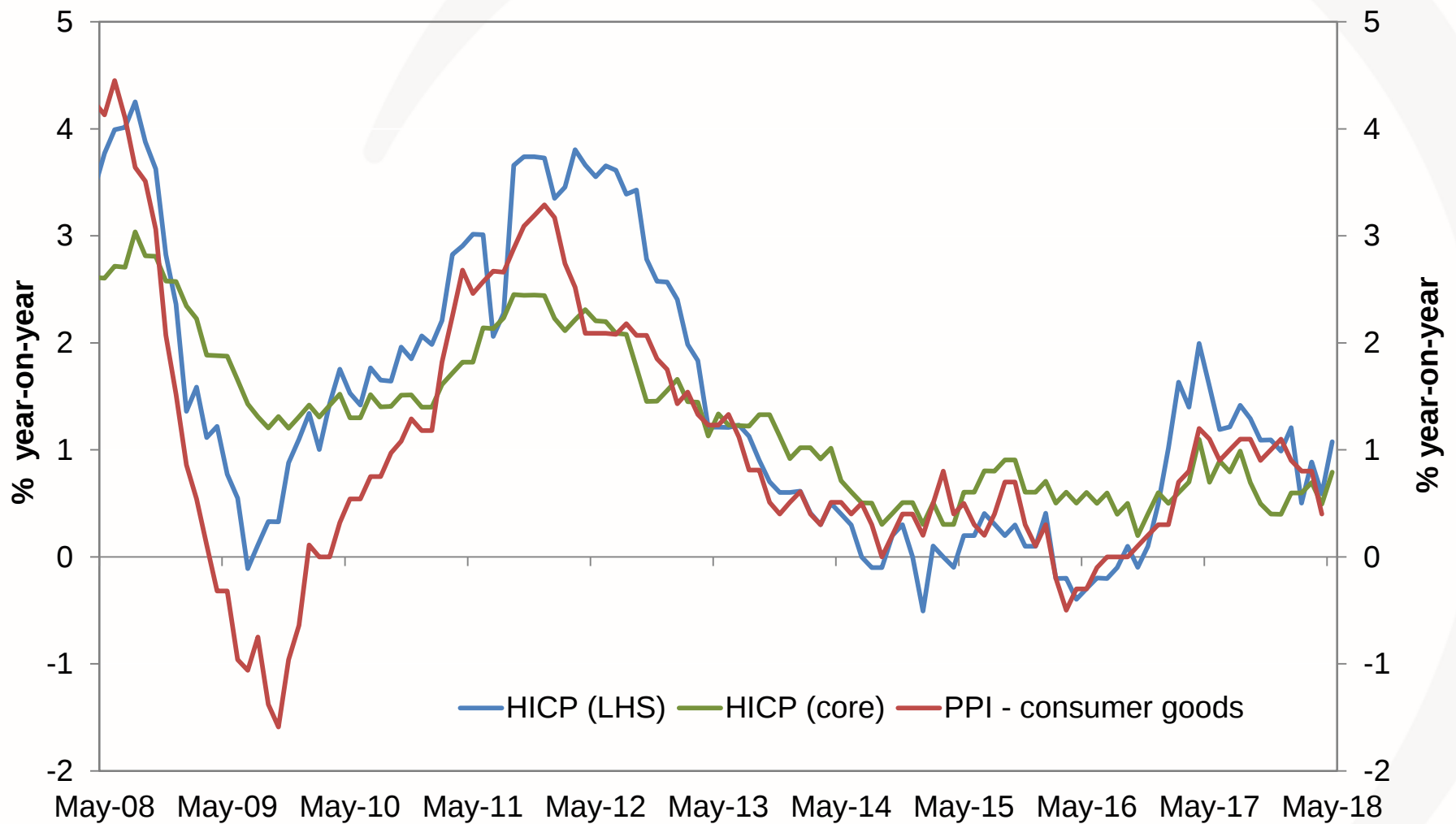
Source: Bank of Italy

Domestic inflation at low levels



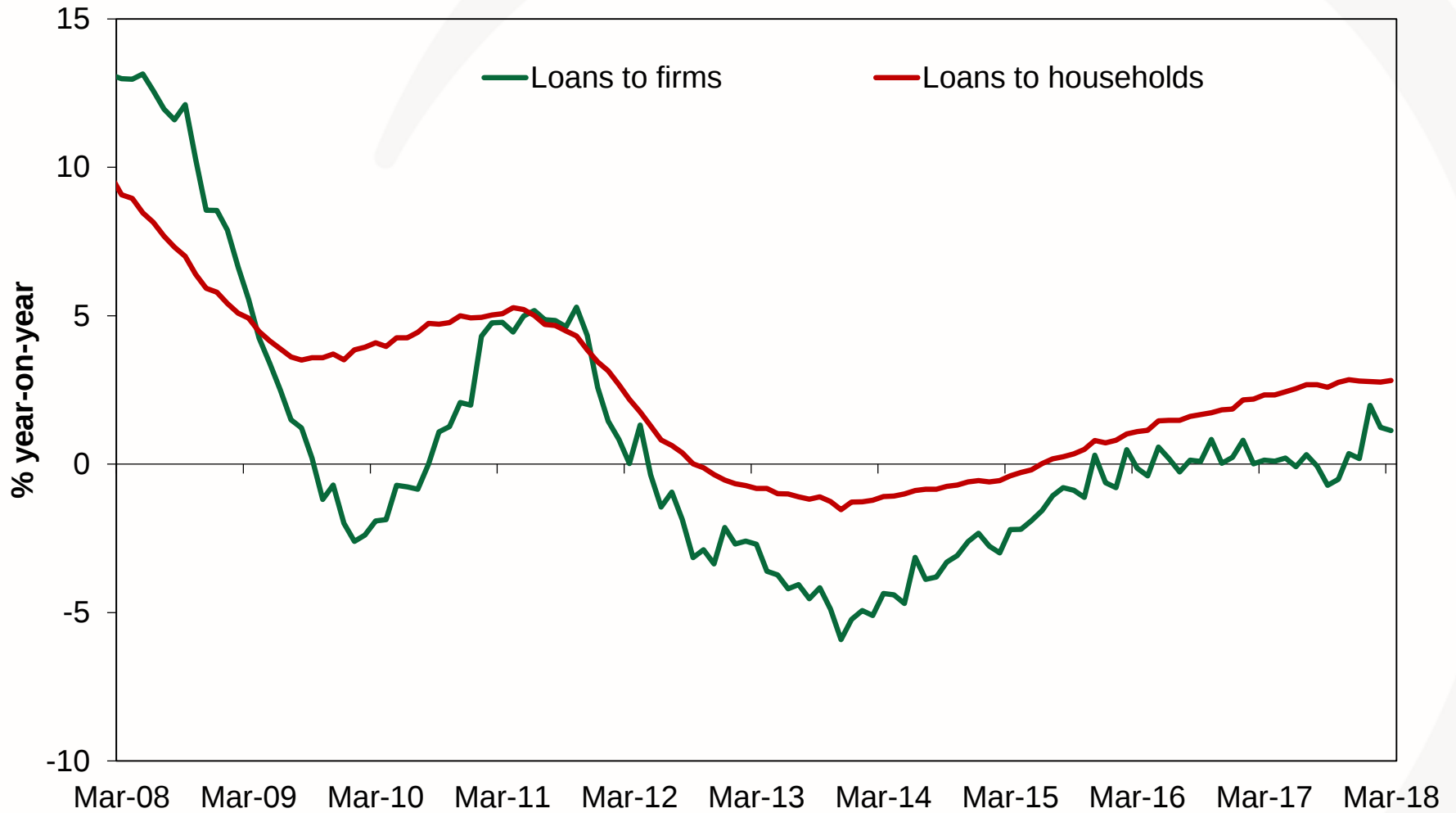
Source: ISTAT

Consumer price inflation increasing again



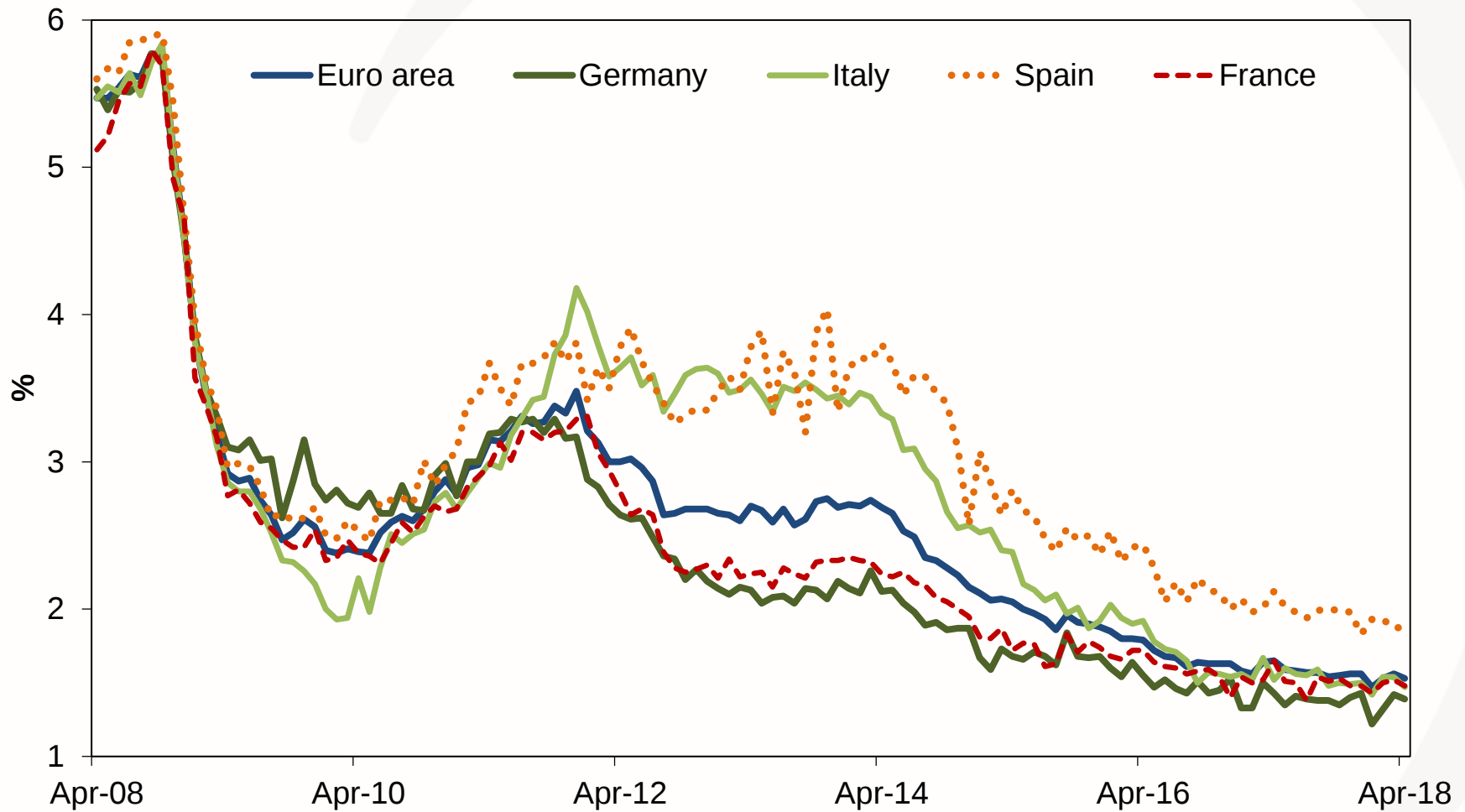
Source: ISTAT

Growth in bank loans recovering



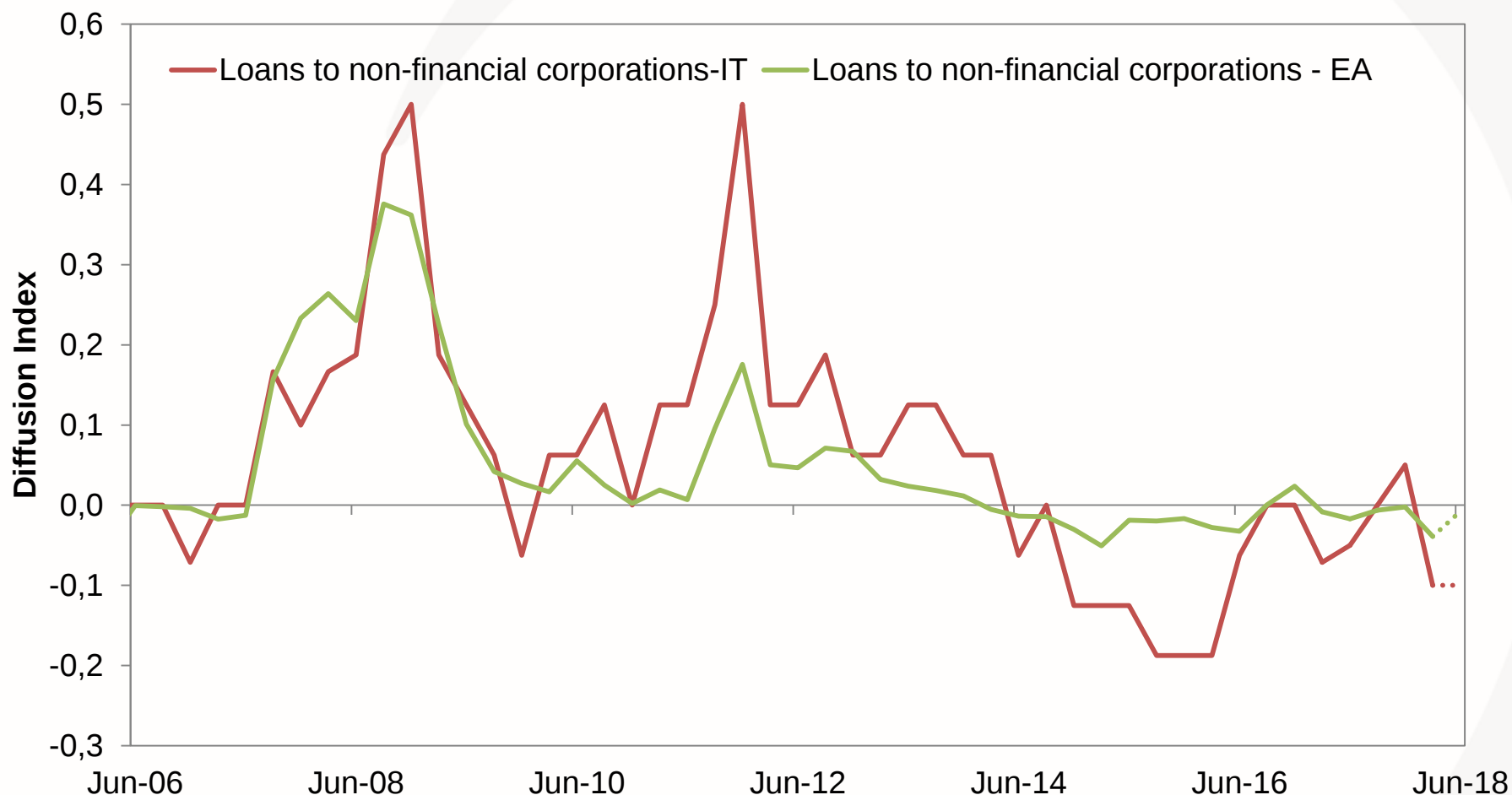
Source: Bank of Italy

Lending rates at historical lows



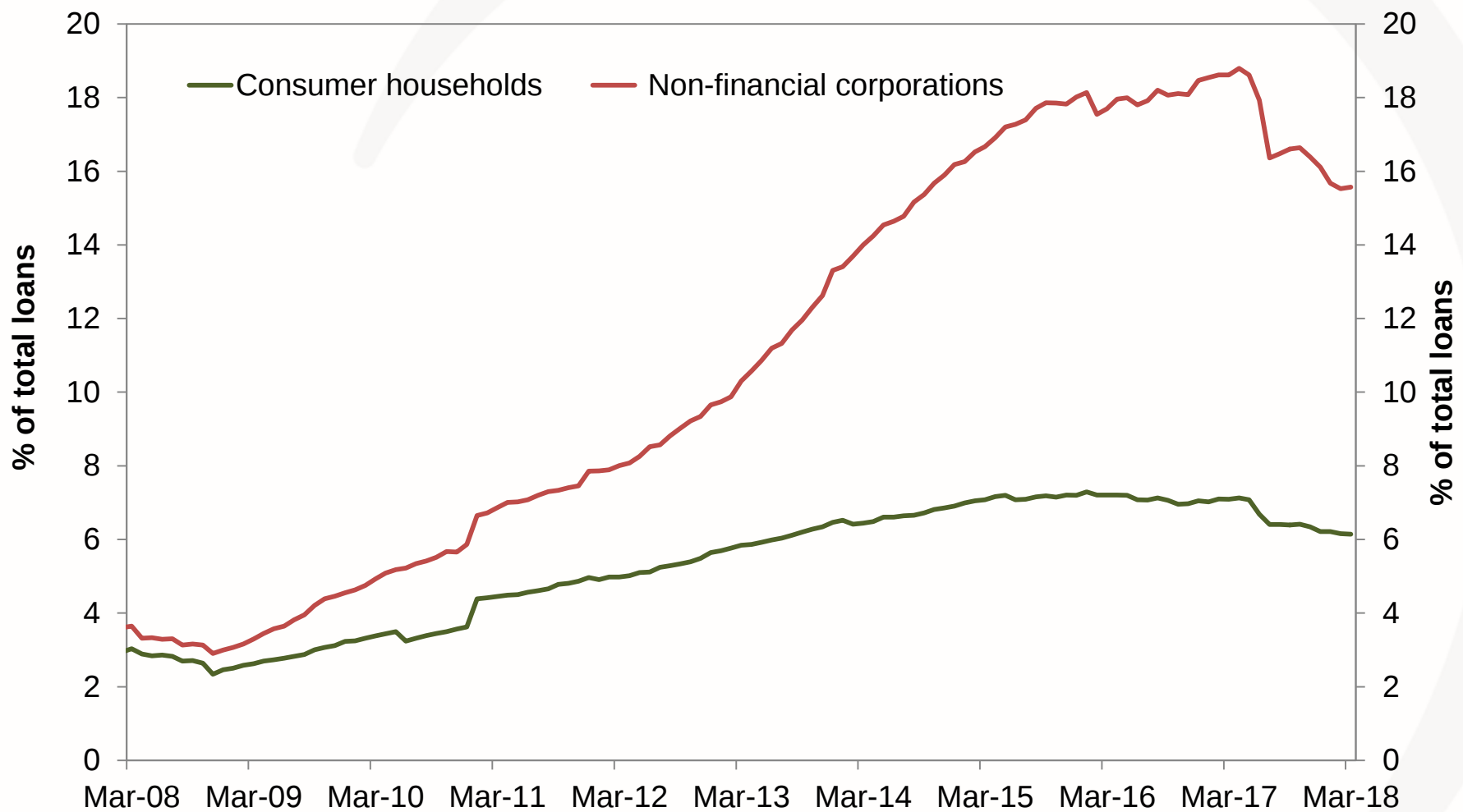
Source: ECB

Credit standards for loans to enterprises are expected to ease



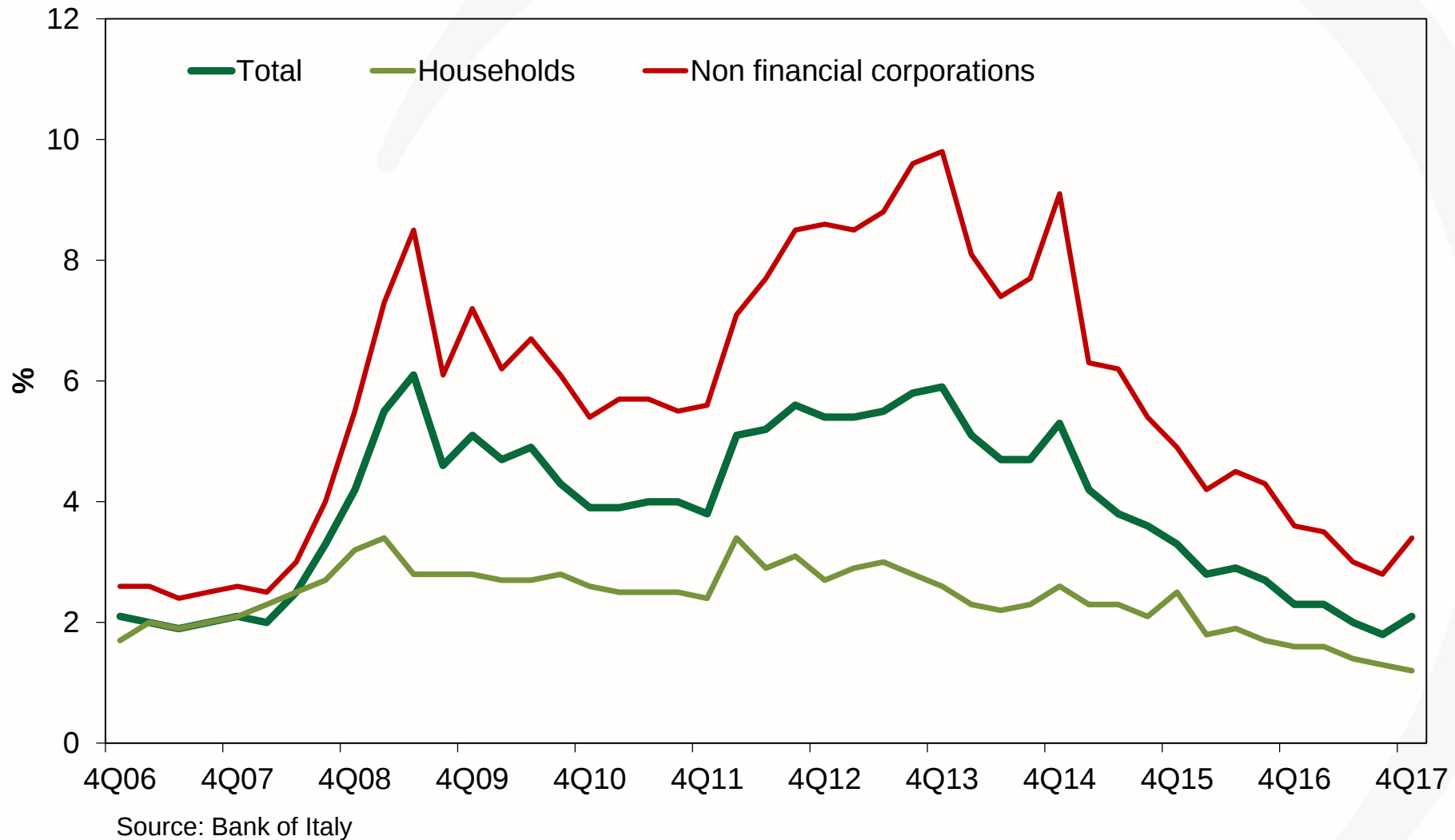
Source: Bank of Italy, ECB

NPLs as a share of bank loans are falling

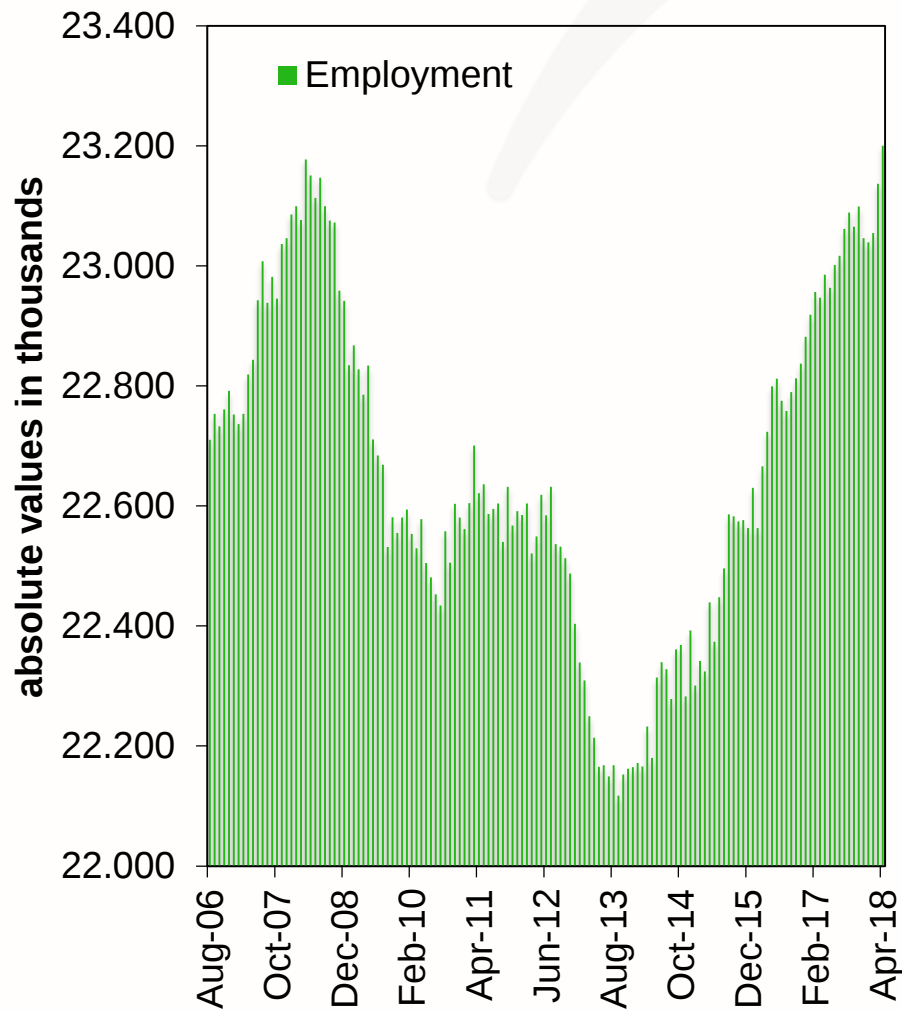


Source: Bank of Italy

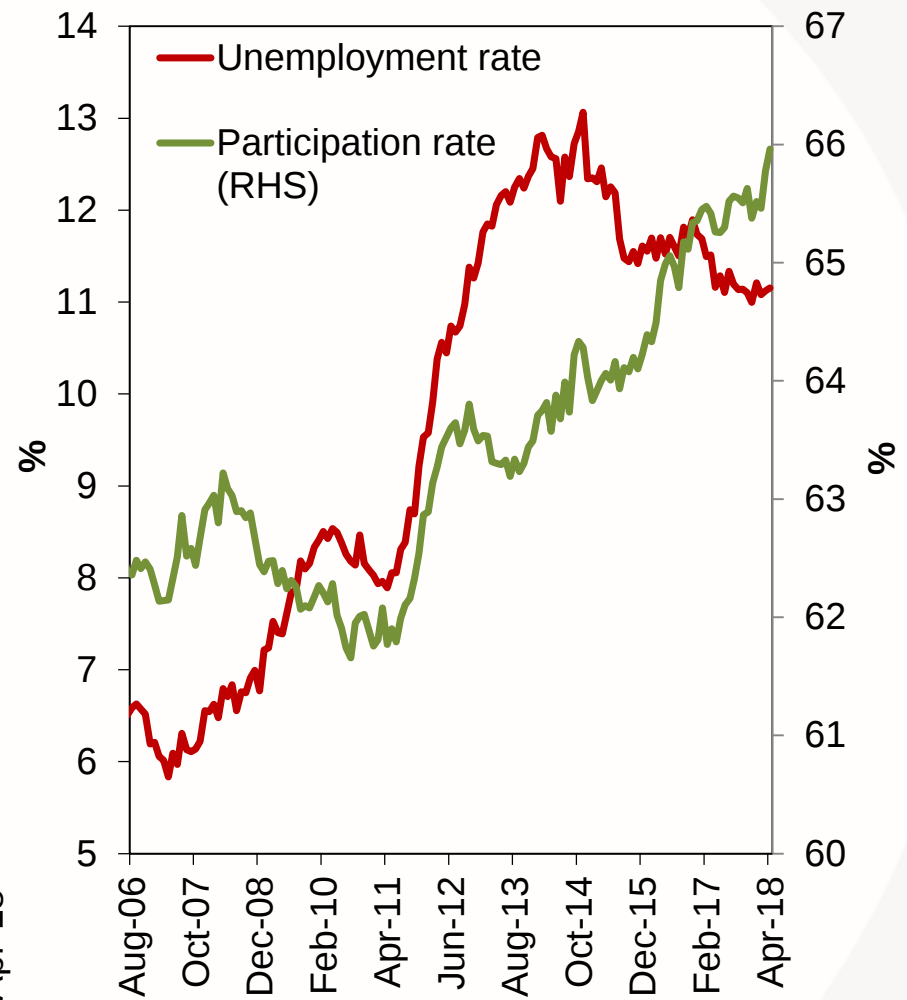
New non-performing loan rate close to pre-crisis levels



Significant improvement in labour market conditions



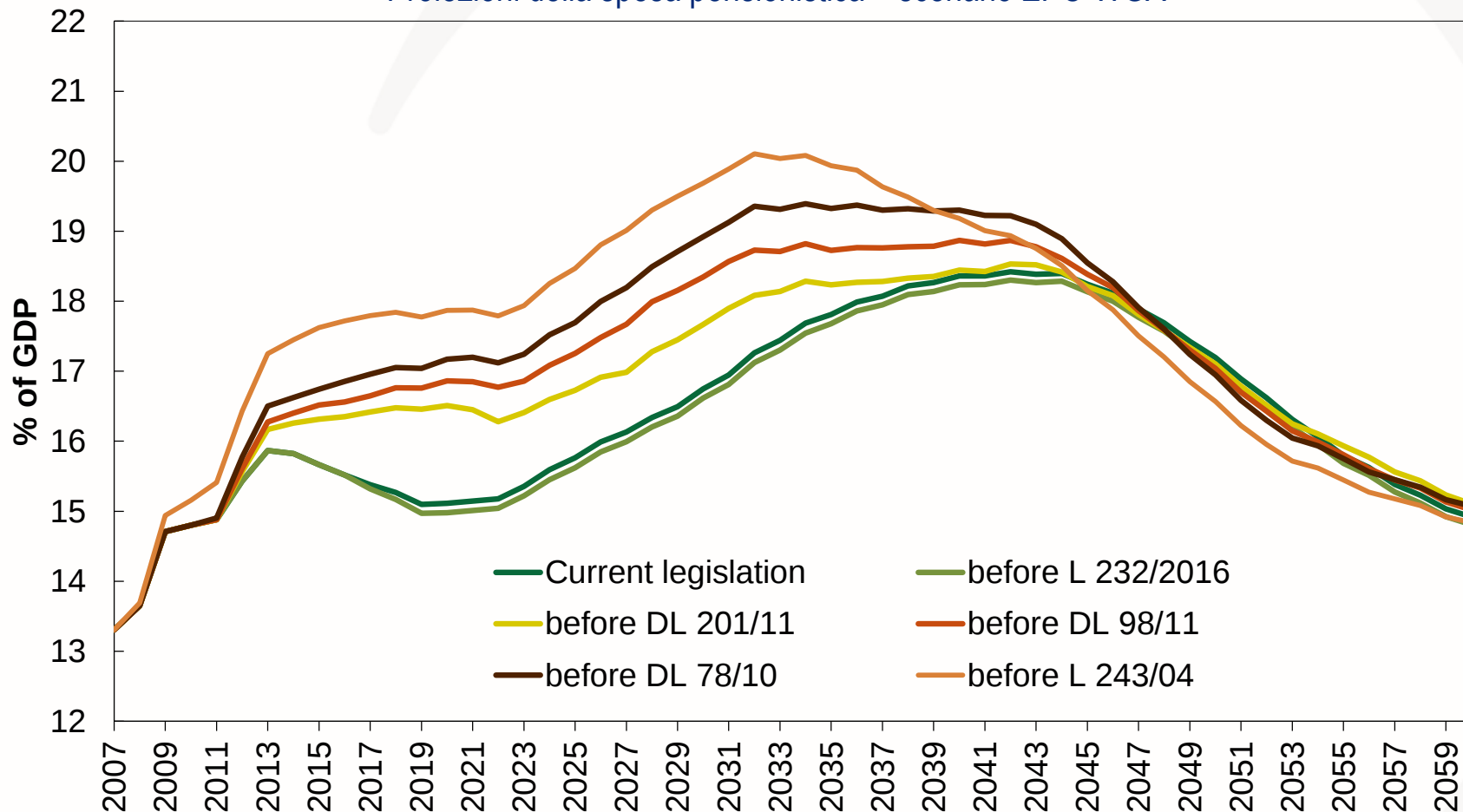
Source: ISTAT



Source: ISTAT

È importante non disperdere i risultati di precedenti riforme

Proiezioni della spesa pensionistica – scenario EPC-WGA



Source: Stability Program 2018. General Accounting Department long-term forecasting model

In sintesi

- La ripresa si è rafforzata nel 2017, trainata da investimenti ed export.
- Significativi risultati in termini di risanamento del sistema bancario
- Il recente rallentamento della crescita sarà temporaneo se si troverà un buon equilibrio fra nuove politiche e competitività dell'economia.
- Secondo le regole fiscali europee (ed italiane) non vi è spazio per una significativa deviazione dallo scenario tendenziale del DEF
- Eventuali margini aggiuntivi di indebitamento dovrebbero essere utilizzati per promuovere competitività e crescita inclusiva e sostenibile
- E consigliabile utilizzare le prossime settimane per formulare una strategia complessiva e mettere a punto le nuove misure.



Dipartimento
del Tesoro