

Commissioni riunite

5^a del Senato della Repubblica (Programmazione economica e bilancio) e
V della Camera dei Deputati (Bilancio, Tesoro e Programmazione)

Audizione preliminare all'esame del
Documento di economia e finanza 2023

Testimonianza del Capo del Dipartimento
Economia e Statistica della Banca d'Italia

Sergio Nicoletti Altimari

Senato della Repubblica

Roma, 20 aprile 2023

Signor Presidente, Onorevoli Deputati, Onorevoli Senatori,

ringrazio le Commissioni quinta della Camera e quinta del Senato per avere invitato la Banca d'Italia a questa audizione, nell'ambito dell'esame del Documento di economia e finanza 2023. Mi soffermerò inizialmente sul quadro macroeconomico per poi passare all'analisi dei conti pubblici nel 2022 e nei prossimi anni.

1. Il quadro macroeconomico

Il quadro globale resta caratterizzato dalla forte incertezza derivante dagli sviluppi geopolitici, tra cui in primo luogo la guerra in Ucraina, dal permanere dell'inflazione su livelli elevati e dall'irrigidimento delle condizioni di finanziamento nei principali paesi avanzati. Da ultimo, i recenti episodi di dissesto bancario negli Stati Uniti e in Svizzera, benché affrontati tempestivamente dalle autorità competenti, hanno ulteriormente alimentato la volatilità sui mercati finanziari. I principali organismi internazionali continuano a prefigurare un rallentamento dell'attività economica mondiale per quest'anno che, sebbene meno pronunciato di quanto atteso alla fine del 2022, sarebbe di entità significativa. Secondo le stime diffuse ad aprile dal Fondo Monetario Internazionale, la crescita del PIL mondiale scenderà al 2,8 per cento nel 2023 (dal 3,2 dell'anno scorso), il peggior risultato degli ultimi venti anni, se si escludono la crisi finanziaria globale e quella pandemica.

La volatilità sui mercati finanziari internazionali è repentinamente aumentata il mese scorso in seguito ad alcuni eventi che si sono verificati nel settore bancario statunitense. Il principale riguarda la Silicon Valley Bank (SVB), che è stata dichiarata insolvente il 10 marzo, a causa del fallito tentativo di coprire le perdite subite dalla vendita di un ingente ammontare di titoli, che ha determinato il crollo delle sue quotazioni azionarie e ingenti deflussi di depositi. Quasi simultaneamente, sono fallite altre due banche statunitensi più piccole – la Silvergate Bank e la Signature Bank. In seguito, nella settimana del 13 marzo la banca svizzera Credit Suisse (che presentava da anni alcune difficoltà già note ai mercati e alle autorità di vigilanza) è stata investita da una crisi di fiducia che ha provocato un marcato ribasso delle sue quotazioni sui mercati azionari. La concomitanza di questi

eventi ha alimentato i timori sulla possibile diffusione dei dissesti e ha indotto un repentino aumento dell'avversione al rischio sui mercati finanziari globali. Cali consistenti, in seguito in gran parte recuperati, hanno interessato anche le quotazioni azionarie bancarie nell'area dell'euro. Le autorità di vigilanza europee e nazionali continuano a seguire da vicino l'evoluzione della situazione degli intermediari.

Nell'area dell'euro le tensioni legate alla guerra in Ucraina e i connessi eccezionali rincari dell'energia hanno pesato in misura progressivamente più intensa sulla crescita economica nel corso dell'anno passato, fino ad arrestarla nel quarto trimestre. Le informazioni rese disponibili negli ultimi mesi suggeriscono tuttavia un lieve miglioramento dell'attività. La produzione industriale, sospinta principalmente dai comparti dei beni di investimento e di consumo non durevole, è aumentata sia a gennaio sia a febbraio. In marzo l'indice dei responsabili degli acquisti è salito nei servizi. Il prezzo del gas naturale è sceso in misura significativa, da una media di 235 euro per megawattora toccata lo scorso agosto a una media di 44 euro nel mese di marzo, seppur rimanendo ancora ben al di sopra del livello prevalente prima della crisi pandemica. Il calo dei prezzi dell'energia ha determinato un'attenuazione dell'inflazione, scesa a marzo al di sotto del 7 per cento (dal 10,6 per cento dello scorso autunno). L'inflazione di fondo (cioè al netto delle componenti energetiche e alimentari) ha però continuato a crescere (al 5,7 per cento in marzo), sostenuta dall'accelerazione dei prezzi dei servizi.

Nelle valutazioni della BCE formulate a marzo, il PIL dell'area aumenterebbe dell'1 per cento nel 2023 (dal 3,5 dell'anno scorso) e dell'1,6 sia nel 2024 sia nel 2025; l'inflazione scenderebbe al 5,3 per cento quest'anno (dall'8,4 nella media del 2022), per portarsi al 2,9 nel 2024 e al 2,1 nel 2025.

A fronte di questi sviluppi, nella riunione di marzo il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha ulteriormente aumentato i tassi di interesse ufficiali, portando al 3 per cento il tasso di interesse di riferimento sui depositi delle banche presso la banca centrale. Ha inoltre segnalato che l'elevato livello di incertezza accresce l'importanza di adottare le future decisioni di volta in volta e sulla base dei dati che si renderanno disponibili.

Il Consiglio ha chiarito che le decisioni si baseranno sulle prospettive di inflazione (aggiornate tenendo conto dei nuovi dati economici e finanziari), sulla dinamica dell'inflazione di fondo e sull'intensità di trasmissione della

politica monetaria. Il Consiglio ha inoltre annunciato che continuerà a seguire con attenzione le tensioni in atto sui mercati finanziari ed è pronto a intervenire quando necessario per preservare la stabilità dei prezzi e la stabilità finanziaria nell'area dell'euro.

Nel nostro paese la crescita, che fino alla scorsa estate era stata significativa nonostante il rincaro dell'energia e l'incertezza associata alla guerra, ha subito una battuta d'arresto nel quarto trimestre del 2022. Hanno inciso soprattutto le conseguenze dell'elevata inflazione sui redditi reali e la spesa delle famiglie, che hanno subito una brusca contrazione, seppur attenuata dalle misure di sostegno adottate dal Governo.

Secondo le informazioni più recenti, l'indebolimento dell'attività economica potrebbe essere però meno pronunciato e di più breve durata rispetto a quanto ci si attendeva solo pochi mesi fa. Segnali incoraggianti provengono dall'andamento della fiducia di famiglie e imprese e dall'aumento degli indici dei direttori degli acquisti, tornati in tutti i settori sopra la soglia che corrisponde a un'espansione dell'attività. Nelle inchieste condotte dalla Banca d'Italia tra febbraio e marzo, sono ancora migliorati i giudizi delle imprese sulla situazione economica generale, sostenuti da valutazioni favorevoli sull'evoluzione della domanda e dall'attenuarsi delle difficoltà legate ai costi dell'energia e alla disponibilità di materie prime e input intermedi. La produzione industriale, dopo essere diminuita nella seconda metà del 2022, dovrebbe essere lievemente aumentata nella media dei primi tre mesi dell'anno. Nello stesso periodo anche l'occupazione ha continuato a espandersi. Valutiamo che questi andamenti possano essersi tradotti già nel primo trimestre dell'anno nel ritorno a una crescita del prodotto, seppur modesta. Nel contempo, l'inflazione ha iniziato a ridursi dal picco raggiunto lo scorso autunno, portandosi all'8,1 per cento in marzo (dal 12,6 in novembre). L'inflazione di fondo, seppur marginalmente diminuita nello stesso mese (al 5,3 per cento), rimane sospinta dalla trasmissione ai prezzi finali dell'aumento dei costi di produzione derivante dai passati rincari dell'energia.

Nel complesso il quadro di breve termine appare lievemente più favorevole rispetto a quello sottostante alle nostre ultime proiezioni pubblicate a gennaio, che indicavano un aumento del PIL dello 0,6 per cento nell'anno in corso e una sua accelerazione all'1,2 per cento nei due anni successivi.

Le previsioni presentate nel Documento di economia e finanza (DEF) prefigurano, con poche differenze tra quadro tendenziale e programmatico, una crescita del PIL intorno all'1 per cento quest'anno e all'1,5 nel prossimo. Pur collocandosi nella parte superiore dell'intervallo di stime disponibili, queste prospettive sono nel complesso coerenti con gli elementi che ho appena richiamato.

Come abbiamo sottolineato in altre occasioni, nell'attuale fase di grande incertezza le previsioni puntuali hanno natura largamente indicativa e possono essere smentite anche repentinamente. Il quadro del DEF presuppone il graduale dissiparsi delle tensioni associate alla guerra ed esclude sviluppi assai più avversi, che pure sono possibili. Il bilancio dei rischi sulla crescita è infatti ancora significativamente orientato al ribasso. Oltre che degli effetti negativi legati all'evoluzione imprevedibile del conflitto in Ucraina, le prospettive potrebbero risentire del deterioramento delle condizioni creditizie per l'accresciuta avversione al rischio connessa con i dissesti bancari internazionali.

Il permanere dell'inflazione a un livello ancora molto elevato – soprattutto nella componente di fondo – desta preoccupazione; ove il calo dei prezzi dell'energia non dovesse trasmettersi anche ai prezzi finali degli altri beni, le conseguenze per la crescita potrebbero essere più prolungate. La forte riduzione del credito alle imprese, in gran parte normale conseguenza della restrizione monetaria, è un altro elemento da monitorare; essa riflette in larga misura i rimborsi che le imprese hanno effettuato attingendo alle ampie disponibilità liquide presso le banche, ma anche condizioni di offerta più stringenti. Da ultimo, va ricordato che la congiuntura economica, colpita negli ultimi anni da perturbazioni di carattere eccezionale per natura ed entità, è stata sostenuta e stabilizzata grazie all'intervento particolarmente incisivo delle politiche economiche. Una tempestiva e efficace attuazione delle riforme e degli investimenti previsti dal PNRR, con gli aggiustamenti che si dovessero rivelare necessari, costituisce un elemento chiave affinché le prospettive di sviluppo dell'economia italiana si realizzino come delineato nel DEF.

Oltre il 70 per cento delle risorse messe a disposizione dal PNRR è indirizzato a finanziare interventi aggiuntivi (per lo più nuovi investimenti pubblici e misure di incentivazione all'investimento privato) caratterizzati da un moltiplicatore fiscale relativamente elevato. Nelle valutazioni della Banca d'Italia, pubblicate

nella Relazione annuale sul 2020, tali nuovi progetti sono in grado di innalzare il prodotto di oltre due punti percentuali nell'arco di un quinquennio, grazie allo stimolo diretto e agli effetti di attivazione della domanda aggregata che essi producono. Un effetto maggiore, fino a circa il 50 per cento più elevato, può essere realizzato da investimenti pubblici in grado di accrescere la redditività del capitale privato, incentivandone l'accumulazione. Non meno rilevanti sono le potenziali ricadute sulla crescita di lungo periodo delle riforme prefigurate nel PNRR, il cui impatto sul prodotto potrebbe, in un arco decennale, essere compreso in un intervallo fra 3 e 6 punti percentuali.

2. I conti pubblici nel 2022

Nel 2022 il disavanzo primario – sebbene accresciuto dagli interventi per attenuare gli effetti del rialzo dei prezzi dell'energia, valutati ufficialmente pari a circa 2,8 punti percentuali del PIL – è sceso dal 5,5 al 3,6 per cento del prodotto: la forte crescita delle entrate (7,9 per cento, anche grazie alla dinamica del PIL nominale) ha più che compensato quella delle spese primarie (4,1 per cento). La spesa per interessi – sospinta soprattutto dalla rivalutazione dei titoli indicizzati all'inflazione – è salita di quasi un terzo, al 4,4 per cento del PIL (83,2 miliardi). Nel complesso, l'indebitamento netto si è ridotto di un punto percentuale, all'8,0 per cento del prodotto.

Le entrate correnti sono aumentate del 7,1 per cento, trainate in particolare dalla dinamica sostenuta delle imposte dirette. Il sensibile incremento delle entrate in conto capitale, quasi raddoppiate rispetto al 2021, è per lo più riconducibile alla contabilizzazione delle sovvenzioni connesse con il programma NGEU. Dal lato delle uscite primarie, la crescita di quelle correnti (5 per cento) è stata solo parzialmente compensata dal calo di quelle in conto capitale (-1,3 per cento). Le prime hanno risentito in particolare della crescita dei contributi alla produzione (influenzati dai crediti d'imposta per le spese energetiche), dei redditi da lavoro (in parte per effetto dei rinnovi contrattuali per il pubblico impiego) e delle prestazioni sociali in denaro. Le seconde scontano anche il venire meno di alcune erogazioni concesse a fronte della crisi pandemica; gli investimenti, dopo una crescita complessiva di quasi il 40 per cento nel triennio 2019-2021, segnano una leggera flessione (meno 1,1 per cento).

Come noto, i valori di consuntivo del 2022 e del precedente biennio risentono del nuovo trattamento statistico dei crediti d'imposta per il Bonus facciate e per il Superbonus 110 per cento. Questi ultimi infatti sono ora classificati come crediti “rimborsabili” (*payable*) e quindi contabilizzati per

l'intero ammontare maturato nell'anno di formazione invece che negli anni di effettivo utilizzo in compensazione delle imposte da parte dei beneficiari. Sulla base delle informazioni rilasciate da Istat, si può valutare che tali crediti abbiano accresciuto il disavanzo complessivo del triennio per circa novanta miliardi. Come già ricordato dalla Banca d'Italia in altre occasioni, questo diverso trattamento statistico non ha alcun impatto sul costo complessivo delle misure agevolative, e quindi sulla traiettoria del debito (a parità di ogni altra condizione), ma modifica solo il profilo temporale dell'indebitamento netto¹.

Il rapporto tra il debito e il prodotto è sceso di circa 5 punti percentuali per il secondo anno consecutivo, al 144,4 per cento: l'effetto del disavanzo primario è stato più che compensato da quello del differenziale tra crescita nominale del PIL e onere medio del debito (rispettivamente pari al 6,8 e al 3,1 per cento). Anche la componente stock-flussi (cioè la differenza tra la variazione delle passività e l'indebitamento netto) è stata particolarmente favorevole, risentendo anche della già citata registrazione per competenza dei crediti d'imposta maturati, ma non ancora utilizzati².

Il calo dell'incidenza del debito nel 2022 è stato più accentuato di quanto programmato nella NADEF di novembre per quasi 1 punto percentuale, a fronte di una crescita nominale analoga a quanto atteso in autunno. Una componente stock-flussi sensibilmente più favorevole ha infatti più che compensato un disavanzo più alto (le informazioni contenute nella NADEF e nel DEF non consentono tuttavia di ricostruire le cause di tale discrepanza).

Nel corso del 2022 lo stock di garanzie pubbliche in rapporto al PIL è sceso per la prima volta dallo scoppio della pandemia. Alla fine dello scorso anno le garanzie in essere – che in quanto passività solo potenziali non rientrano nel calcolo del debito pubblico – ammontavano a quasi 303 miliardi, pari al 15,8 per cento del PIL, un valore leggermente più basso di quello del 2021 (16,1 per cento), ma molto superiore a quello precedente la pandemia di COVID-19 (4,8 per cento nel 2019, 3,4 per cento in media nel periodo 2014-19).

¹ “Audizione nell'ambito dell'indagine conoscitiva sugli effetti macroeconomici e di finanza pubblica derivanti dagli incentivi fiscali in materia edilizia”, Testimonianza del dr. Pietro Tommasino, Servizio Struttura economica della Banca d'Italia, Commissione V (Bilancio, Tesoro e Programmazione) della Camera dei Deputati, 29 marzo 2023.

² Poiché, come già detto, la riclassificazione delle agevolazioni edilizie non ha impatti sul debito, la revisione al rialzo dell'indebitamento netto si traduce meccanicamente in una equivalente revisione al ribasso della componente stock-flussi.

3. Il disavanzo nel quadriennio 2023-26

Il Documento aggiorna le stime a legislazione vigente per il triennio 2023-25 ed estende l'orizzonte di previsione al 2026; conferma gli obiettivi per l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche fissati con la NADEF in novembre e indica un disavanzo al 2,5 per cento del PIL per il 2026.

Gli andamenti tendenziali. – Il DEF prevede un progressivo miglioramento dei saldi a legislazione vigente, sia quello complessivo sia quello primario, lungo tutto l'orizzonte previsivo. L'indebitamento netto si collocherebbe quest'anno al 4,4 per cento del PIL e continuerebbe a diminuire negli anni successivi, scendendo al 3,0 per cento nel 2025 e al 2,5 per cento nel 2026. Il saldo primario tornerebbe positivo dal 2024, migliorando ulteriormente nel successivo biennio, sino a raggiungere il 2,0 per cento del PIL, un valore lievemente superiore a quello immediatamente precedente la pandemia. Tali andamenti riflettono principalmente il graduale esaurimento degli effetti delle misure approvate successivamente alle crisi pandemica ed energetica.

Nonostante un quadro macroeconomico nel complesso più positivo e un disavanzo nel 2022 inferiore alle aspettative (se si esclude l'effetto della riclassificazione delle agevolazioni edilizie), le nuove previsioni dei saldi di finanza pubblica a legislazione vigente sono solo lievemente più favorevoli rispetto ai programmi dello scorso autunno sia per l'anno in corso sia per il prossimo (circa 0,15 punti percentuali di PIL in media) e sostanzialmente invariate per il 2025, verosimilmente anche per effetto di una revisione in senso peggiorativo di alcune tendenze di fondo dei conti emerse dall'analisi dei consuntivi. Va sottolineato come il confronto fra i due scenari risulti al momento complesso, a causa sia della modifica dei criteri di contabilizzazione dei bonus edilizi sia delle variazioni al profilo degli interventi da realizzare nell'ambito del programma NGEU.

A differenza della NADEF, infatti, il nuovo quadro dei conti incorpora per competenza – cioè nell'anno di formazione del credito – gli oneri connessi con il Superbonus. Tale trattamento sembra sia stato applicato sia ai crediti maturati prima del DL 11 del 2023 sia a quelli maturati successivamente, nonostante il decreto abbia significativamente limitato la credibilità di questi ultimi, rendendo quindi plausibile che le autorità statistiche decidano di

registrare per cassa i crediti maturati a partire dalla data di entrata in vigore del decreto.

Come noto, il cambiamento del criterio contabile per i “vecchi” crediti determina, dal 2023 in poi, un miglioramento meccanico dei saldi tendenziali, che precedentemente incorporavano le minori entrate connesse con l’effettivo godimento da parte dei contribuenti dei bonus maturati negli anni scorsi. Nelle indicazioni del DEF, tale effetto è tuttavia in parte controbilanciato dall’impatto per competenza dei “nuovi” crediti concessi nel 2023 e negli anni successivi. Nel DEF manca tuttavia una quantificazione di questi fattori³.

Come accennato, il DEF incorpora anche un aggiornamento del profilo temporale di attuazione del PNRR. Al momento, a differenza di quanto è avvenuto nei precedenti documenti di programmazione, non vengono fornite indicazioni circa i valori degli interventi da realizzarsi nell’ambito del Dispositivo per la ripresa e la resilienza in ciascun anno. Il Governo tuttavia si impegna a rendere noto il nuovo profilo in seguito all’esito delle interlocuzioni con le istituzioni europee.

Le previsioni tengono inoltre conto dei provvedimenti varati nella prima parte dell’anno, e in particolare del DL 34/2023. Quest’ultimo ha disposto l’adozione di ulteriori misure di natura temporanea per contrastare gli effetti dell’aumento dei costi energetici sui bilanci di famiglie e imprese e di alcuni interventi nel comparto della sanità. Secondo le valutazioni ufficiali le misure espansive ammontano a circa 0,2 punti percentuali del PIL, la cui copertura è individuata in risparmi di spesa già realizzati su analoghe misure previste dalla manovra di bilancio 2023 per il primo trimestre dell’anno in corso⁴.

In rapporto al prodotto la spesa primaria corrente continuerebbe a ridursi fino a collocarsi su un livello inferiore a quello pre-pandemico alla fine dell’orizzonte previsivo; nel quadriennio 2023-26 crescerebbe in media di circa l’1,7 per cento all’anno, un ritmo sostanzialmente in linea con quello osservato in media nel 2008-2019. In termini reali (utilizzando il deflatore del PIL), tuttavia, la dinamica sarebbe in media negativa per quasi un punto percentuale, contro una media di poco oltre mezzo punto negli anni

³ Anche nel caso dei “nuovi” crediti, qualora venissero contabilizzati secondo un criterio di cassa il profilo del debito rimarrebbe inalterato. Neppure in questa circostanza, quindi, si creerebbero spazi di bilancio utilizzabili.

⁴ Cfr. la sezione “La finanza pubblica” in Bollettino economico, 2, 2023.

precedenti la pandemia. La spesa sanitaria in rapporto al prodotto passerebbe dal 6,9 per cento del 2022 al 6,2 per cento del 2026, al di sotto del periodo pre-pandemico.

Il tendenziale tiene anche conto del ridimensionamento, operato con la legge di bilancio per il 2023, del fondo per il finanziamento del Reddito di cittadinanza (valutato ufficialmente in circa 0,7 miliardi nell'anno in corso e un miliardo a partire dal 2024). A tale fondo si attingerà, in futuro, per finanziare gli strumenti che potrebbero sostituire il Reddito di cittadinanza.

Tra il 2023 e il 2026 gli investimenti pubblici si collocherebbero in media intorno al 3,5 per cento del PIL, superando i livelli osservati prima del 2008; crescerebbero a tassi molto sostenuti sia quest'anno (quasi il 30 per cento) sia il prossimo (poco al di sotto del 20), per poi diminuire leggermente nel complesso del biennio successivo. Questi andamenti sembrerebbero presupporre una rapida attuazione del PNRR, ma come già sottolineato nel Documento non viene riportato il profilo temporale atteso degli interventi inclusi nel Piano.

Nel 2023 la spesa per interessi è prevista pari al 3,7 per cento del PIL, in calo di circa 0,7 punti percentuali rispetto al 2022, a causa della riduzione del tasso di inflazione atteso, che comporta una minore rivalutazione dei titoli indicizzati. Per il prossimo triennio, tale voce di spesa dovrebbe tuttavia tornare ad aumentare gradualmente sino al 4,5 per cento del PIL nel 2026, soprattutto per effetto di tassi all'emissione più elevati rispetto al passato (l'onere medio passerebbe dal 2,7 per cento nel 2023 al 3,3 nel 2026).

I programmi. – Gli obiettivi di disavanzo del Governo coincidono con i saldi del quadro tendenziale, se si escludono gli effetti di due interventi espansivi di entità limitata e con natura una tantum programmati nell'anno in corso (0,15 punti percentuali del PIL) e nel prossimo (0,2 punti).

Nei piani del Governo l'indebitamento netto sarebbe dunque pari al 4,5 per cento del PIL nel 2023 e al 3,7 per cento nel 2024; il saldo primario passerebbe da un disavanzo dello 0,8 nel 2023 a un avanzo dello 0,3 l'anno successivo.

Per il 2023, il Governo è orientato a non sfruttare i positivi effetti sui conti di una crescita superiore a quella programmata nel *Documento Programmatico di Bilancio* per conseguire una ulteriore riduzione dell'indebitamento netto,

preferendo utilizzarli per finanziare misure espansive. Il maggior deficit verrebbe utilizzato per rafforzare nei mesi che ancora restano dell'anno in corso la riduzione temporanea dei contributi sociali a carico dei lavoratori con redditi medio-bassi introdotta dall'ultima legge di bilancio⁵.

Per i rapporti di lavoro dipendente (con esclusione dei rapporti di lavoro domestico) la legge di bilancio per il 2022 aveva introdotto – limitatamente a quella sola annualità – un esonero dal pagamento dei contributi previdenziali a carico del lavoratore di 0,8 punti percentuali a condizione che la retribuzione imponibile, su base mensile, non superasse i 2.692 euro (corrispondenti a circa 35 mila euro annui). Lo sgravio comportava un maggior indebitamento pari a 1,5 miliardi di euro per quell'anno. Nell'agosto del 2022, il DL 115/2022 (cosiddetto Decreto Aiuti bis) destinava ulteriori risorse per 1,7 miliardi lordi (1,2 al netto degli effetti indotti) al rafforzamento dello sgravio contributivo per il solo secondo semestre dell'anno, aumentandolo al 2 per cento e mantenendo invariati i requisiti di accesso. Il taglio attualmente in vigore è stato introdotto con la legge di bilancio per il 2023, impiegando 4,6 miliardi di euro.

Sotto le ipotesi di invarianza delle soglie di applicazione già in vigore e di avvio dei nuovi sgravi dal prossimo maggio, gli oltre 3 miliardi destinati al rafforzamento di questa misura dovrebbero consentire un raddoppio dell'importo mensile dell'esonero. Secondo il modello di micro-simulazione della Banca d'Italia (BIMic), gli individui interessati godrebbero di un aumento del reddito disponibile poco inferiore ai 200 euro nell'anno in media.

Anche l'aumento dell'indebitamento netto rispetto al tendenziale pianificato per il 2024, anno in cui la crescita prevista supera quella potenziale stimata dal Governo, sarebbe utilizzato per finanziare un taglio temporaneo della pressione fiscale.

L'elevata pressione fiscale è un problema strutturale. Ridurla, soprattutto per le fasce meno abbienti della popolazione, è un obiettivo importante che dovrebbe risultare nel disegno di un intervento permanente e sostenibile per le finanze pubbliche. Potrebbe peraltro risultare difficile non prorogare tagli temporanei, visto che ciò determinerebbe un brusco aumento nelle aliquote.

⁵ Lo sgravio è attualmente fissato (per il solo 2023) al livello di 2 punti percentuali per i redditi inferiori al limite retributivo mensile di 2.692 euro (circa 35.000 annui) e a 3 punti per quelli inferiori al limite mensile di 1.923 euro (circa 25.000 annui).

Il Documento stima che gli oneri connessi con le cosiddette “politiche invariate” ammontino a circa lo 0,3 per cento del PIL nel prossimo biennio e allo 0,4 nel 2026. Il Governo programma di individuare le risorse per finanziare tali politiche – e la continuazione del taglio della pressione fiscale nel 2025-2026 – anche attraverso un rafforzamento della revisione della spesa pubblica e “*una maggiore collaborazione tra fisco e contribuente*”. Sarà importante che prima di procedere ad aumenti di spesa e a tagli di entrata siano individuate coperture adeguate, strutturali e credibili.

Il Governo ha scelto un orientamento nel complesso prudente, che consente comunque un graduale miglioramento della finanza pubblica nel breve-medio periodo. La pianificazione di un ulteriore lieve consolidamento nel triennio 2024-26 porrebbe in maggiore sicurezza il percorso di riduzione dell’incidenza del debito, gioverebbe alla percezione di solidità dei conti e avrebbe anche ripercussioni positive sul premio per il rischio sui titoli pubblici italiani. Agevolerebbe inoltre una valutazione positiva del Programma di Stabilità italiano da parte della Commissione europea.

La Commissione ha annunciato che la clausola di salvaguardia generale del Patto di stabilità e crescita verrà disattivata alla fine di quest’anno. In attesa dell’accordo definitivo sul nuovo quadro di governance economica europea, gli Stati membri sono invitati a recepire nei Programmi di Stabilità e convergenza alcuni dei principi della proposta di riforma della Commissione. In particolare gli obiettivi di bilancio dovrebbero essere coerenti con l’obbligo di garantire che il rapporto tra debito pubblico e PIL sia avviato su un percorso di riduzione per quei paesi con rischi di sostenibilità significativi e che il disavanzo sia al di sotto del 3 per cento del PIL nel medio termine.⁶ La Commissione sottolinea inoltre come sia ingiustificata in questa fase una politica di bilancio di sostegno generalizzato alla domanda aggregata. Auspica infine l’eliminazione delle misure discrezionali legate ai rincari energetici; una loro estensione, se necessaria, dovrebbe concentrarsi sulle famiglie e sulle imprese maggiormente vulnerabili.

4. Il debito pubblico

Secondo i programmi del Governo, l’incidenza del debito pubblico sul PIL dovrebbe continuare a calare nell’anno in corso (il rapporto si contrarrebbe di oltre due punti percentuali) e nel successivo triennio, per quanto a un ritmo

⁶ Commissione europea, *Fiscal policy guidance for 2024*, COM(2023) 141 final.

molto più lento (la riduzione media annua sarebbe leggermente superiore al mezzo punto).

Al termine dell'orizzonte di programmazione il debito sarebbe pari al 140,4 per cento del PIL (un valore uguale a quello del quadro tendenziale). Il calo complessivo (4 punti percentuali) sarebbe conseguito grazie a un differenziale favorevole tra la crescita nominale del prodotto e l'onere medio sul debito (che deprime la dinamica di circa 6 punti) e all'avanzo primario (il cui contributo è di quasi 3 punti); questi due elementi più che compenserebbero gli effetti (accrescitivi del rapporto per quasi 5 punti) di una componente stock-flussi sfavorevole.

Negli anni di programmazione, la componente stock-flussi sarebbe pari, in media, a circa 1,2 punti percentuali del prodotto all'anno. Si tratta di un valore elevato se confrontato con la media (0,5 punti) e la mediana (0,3 punti) registrata tra il 1999 e il 2020. Va tuttavia rilevato che nelle previsioni del DEF questa componente nei prossimi anni è verosimilmente fortemente accresciuta, tra l'altro, dagli effetti dell'utilizzo in compensazione di parte dei crediti d'imposta per il settore edilizio contabilizzati nell'indebitamento netto del 2020-22.

Il contributo del differenziale tra crescita e onere del debito e quello del saldo primario cambierebbero di segno lungo l'orizzonte di programmazione. Il differenziale, partendo dai livelli estremamente favorevoli degli ultimi due anni, si ridurrebbe progressivamente fino a tornare leggermente negativo nel 2026. Il saldo primario migliorerebbe raggiungendo livelli positivi relativamente ampi nel biennio 2025-26: sarà determinante assicurare tale risultato per garantire continuità al processo di riduzione dell'incidenza del debito.

L'obiettivo fissato per il rapporto tra il debito e il PIL nel 2025 è ora marginalmente più basso rispetto a quanto prefigurato nella NADEF di novembre; di contro, il calo complessivo dell'incidenza del debito sul prodotto nel triennio 2023-25 sarebbe meno marcato di circa un punto percentuale.

La riduzione dell'incidenza del debito programmato dal Governo nel prossimo triennio non è peraltro esente da rischi di altro tipo, considerando anche l'esiguità dei miglioramenti programmati. A tale riguardo, il DEF elabora uno scenario nel quale la dinamica decrescente del rapporto si interromperebbe, per invertirsi, già nel 2025, nel caso di un aumento

dal prossimo anno dei differenziali di rendimento tra i nostri titoli di Stato e quelli tedeschi pari a 100 punti base. In un tale scenario avverso, gli effetti negativi di una maggiore spesa per interessi sarebbero mitigati nel breve termine dalla relativamente alta vita media residua del debito pubblico italiano; di contro, le più stringenti condizioni di finanziamento sarebbero estese al settore privato con un impatto negativo sulla crescita economica e, attraverso questo canale, sui conti pubblici.

Nel più lungo termine le finanze pubbliche dovranno comunque affrontare le sfide derivanti dall'aumento del costo medio di finanziamento del debito e dall'invecchiamento della popolazione. Quest'ultimo determinerà pressioni al rialzo sulla spesa pubblica e tenderà a deprimere la crescita potenziale. Secondo le simulazioni presentate nel DEF, anche se gli obiettivi fissati dal Governo per il 2026 venissero pienamente raggiunti, in assenza di una successiva correzione dei conti il rapporto tra il debito e il PIL tornerebbe ad aumentare già negli anni immediatamente successivi.

Il rapporto scenderebbe invece nel 2034 a circa il 123 per cento nel caso di un miglioramento dell'indebitamento netto strutturale di 3,6 punti tra il 2027 e il 2032 e al 132 per cento nel caso di una correzione del saldo primario strutturale di 2,3 punti tra il 2027 e il 2031 (questi sforzi si aggiungerebbero a quello necessario per compensare gli effetti dell'invecchiamento). Secondo il Governo il primo scenario sarebbe coerente con il rispetto delle regole attuali della parte preventiva del Patto di Stabilità e crescita, mentre il secondo sarebbe sostanzialmente in linea con la proposta di riforma delle regole di bilancio illustrata dalla Commissione europea.

Sebbene i risultati di ogni simulazione di medio-lungo termine siano inevitabilmente molto sensibili alle ipotesi sottostanti e risentano pertanto di un ampio margine di incertezza, queste analisi chiariscono la dimensione della sfida che la gestione delle finanze pubbliche italiane deve affrontare. Procrastinare eccessivamente l'avvio dell'inevitabile aggiustamento dei conti significa spostarne il peso sulle generazioni più giovani. È d'altra parte evidente che tassi di crescita più elevati – che dovrebbero essere favoriti dall'attuazione delle riforme e degli investimenti inclusi nel PNRR – renderebbero meno arduo il processo. Un'azione efficace e tempestiva sul piano dei conti pubblici e della crescita contribuirebbe inoltre a comprimere il premio per il rischio sui nostri titoli pubblici portandolo in linea con quello

prevalente nei nostri partner europei, con ricadute positive dirette sulla spesa per interessi e indirette sulle prospettive economiche.

* * *

Il quadro di crescita delineato dal DEF è nel complesso condivisibile. Esso prefigura per quest'anno un marcato rallentamento dell'attività economica in Italia, ma, come suggerito dalle informazioni più recenti, meno significativo di quanto ci si potesse attendere solo pochi mesi fa. La crescita dovrebbe rinvigorirsi nel prossimo anno. Si tratta di prospettive circondate da incertezza straordinaria, su cui gravano forti rischi al ribasso. In un simile contesto, il ruolo di stabilizzazione delle politiche è stato e continua ad essere rilevante; affinché gli strumenti già a disposizione – in particolare gli interventi finanziati dal PNRR – possano dispiegare appieno la loro efficacia è cruciale che il loro utilizzo sia improntato alla tempestività e all'efficienza.

Il Governo continua a perseguire una politica di bilancio nel complesso prudente. Questo approccio ha già dato alcuni frutti contribuendo a contenere il differenziale di rendimento dei nostri titoli di Stato rispetto a quelli della Germania in un periodo caratterizzato da un rapido rialzo dei tassi di interesse e da forti tensioni finanziarie ed è indispensabile per non mettere a rischio il proseguimento della riduzione del rapporto tra debito e PIL. Data l'incertezza delle condizioni macroeconomiche, per raggiungere l'importante obiettivo di un calo, graduale ma continuo, dell'incidenza del debito sarà necessario che prima di ogni eventuale aumento di spesa o riduzione di entrata rispetto a quanto previsto a legislazione vigente vengano identificate coperture adeguate, strutturali e credibili. Serviranno significativi recuperi di efficienza e di efficacia per garantire che l'erogazione dei servizi pubblici non risenta dell'aumento di costi e prezzi; il consolidamento del contrasto all'evasione fiscale, volto ad accelerarne la riduzione registratasi negli ultimi anni, consentirebbe di reperire risorse utili ad alleggerire il carico tributario dei contribuenti in regola.

Nel medio periodo, oltre il 2026, per evitare che il rapporto tra debito e PIL inizi a risalire, la politica di bilancio dovrà garantire il mantenimento nel tempo di adeguati avanzi primari. Lo sforzo di correzione dei conti sarà tanto minore quanto maggiore sarà la crescita dell'economia; un contributo importante anche a questo fine potrà derivare dall'efficace realizzazione delle riforme e degli investimenti del PNRR.

TAVOLE E FIGURE

Quadro macroeconomico nei più recenti documenti ufficiali

(variazioni percentuali)

VOCI	Nota di aggiornamento del DEF 2022 quadro programmatico				DEF 2023 quadro tendenziale					DEF 2023 quadro programmatico				
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026
PIL reale	3,7	0,6	1,9	1,3	3,7	0,9	1,4	1,3	1,1	3,7	1,0	1,5	1,3	1,1
<i>Importazioni</i>					11,8	2,5	3,7	3,5	2,8	11,8	2,5	3,8	3,5	2,8
<i>Consumi famiglie e ISP</i>					4,6	0,6	1,2	1,0	1,1	4,6	0,7	1,3	1,0	1,1
<i>Spesa PA</i>					0,0	-1,3	-1,2	0,9	0,4	0,0	-1,3	-1,2	0,9	0,4
<i>Investimenti</i>					9,4	3,7	3,4	2,1	1,5	9,4	3,8	3,4	2,1	1,5
<i>Esportazioni</i>					9,4	3,2	3,8	3,7	2,8	9,4	3,2	3,8	3,7	2,8
PIL nominale	6,8	4,8	4,7	3,4	6,8	5,7	4,2	3,4	3,1	6,8	5,8	4,3	3,4	3,1
Deflatore dei consumi	7,0	5,5	2,6	2,0	7,4	5,7	2,7	2,0	2,0	7,4	5,7	2,7	2,0	2,0
Occupazione (ULA)	4,5	0,3	1,3	0,9	3,5	0,9	1,0	0,9	0,8	3,5	1,0	1,1	0,9	0,8

Principali indicatori di bilancio delle Amministrazioni pubbliche (1)

(in percentuale del PIL)

VOCI	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Entrate	48,1	47,9	47,8	46,7	46,3	46,2	47,0	47,3	48,3	48,8
Spese (2) di cui: <i>interessi</i>	51,0 4,8	50,9 4,6	50,3 4,7	49,1 3,9	48,8 3,8	48,4 3,6	48,5 3,4	57,0 3,5	57,3 3,6	56,7 4,4
Avanzo primario (3)	2,0	1,6	1,6	1,5	1,4	1,5	1,9	-6,2	-5,5	-3,6
Indebitamento netto	2,9	3,0	2,6	2,4	2,4	2,2	1,5	9,7	9,0	8,0
Fabbisogno complessivo	4,8	4,1	3,1	2,5	3,4	2,2	1,9	9,4	5,3	2,4
Fabbisogno al netto di dismissioni mobiliari	4,9	4,3	3,5	2,6	3,4	2,2	1,9	9,4	5,3	2,2
Debito	132,5	135,4	135,3	134,8	134,2	134,4	134,1	154,9	149,9	144,4

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati Istat. (cfr. Istat, *Conto trimestrale delle AP, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società*, Statistiche flash, 5 aprile 2023).

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) In questa voce sono registrati, con il segno negativo, i proventi della cessione di beni immobili del patrimonio pubblico. – (3) Un segno negativo indica un disavanzo.

Entrate delle Amministrazioni pubbliche (1) (in percentuale del PIL)										
VOCI	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Imposte dirette	14,9	14,6	14,7	14,6	14,4	14,0	14,4	15,1	15,0	15,2
Imposte indirette	14,8	15,2	14,9	14,3	14,3	14,4	14,3	13,7	14,6	14,5
Imposte in c/capitale	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Pressione tributaria	30,0	29,9	29,6	29,2	28,9	28,5	28,8	28,8	29,6	29,8
Contributi sociali	13,4	13,2	13,2	13,0	13,0	13,2	13,5	13,8	13,8	13,7
Pressione fiscale	43,4	43,1	42,9	42,2	41,8	41,7	42,3	42,7	43,4	43,5
Produzione vendibile e per uso proprio	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,3	2,4	2,5
Altre entrate correnti	1,9	2,0	1,9	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	2,0	2,0
Altre entrate in c/capitale	0,3	0,3	0,5	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,5	0,8
Totale entrate	48,1	47,9	47,8	46,7	46,3	46,2	47,0	47,3	48,3	48,8

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati Istat. (cfr. Istat, *Conto trimestrale delle AP, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società*, Statistiche flash, 5 aprile 2023).

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Spese delle Amministrazioni pubbliche (1) (in percentuale del PIL)										
VOCI	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Redditi da lavoro dipendente	10,3	10,2	9,9	9,8	9,6	9,7	9,6	10,4	9,9	9,8
Consumi intermedi	5,7	5,6	5,6	5,7	5,7	5,7	5,6	6,2	6,2	6,0
Prestazioni sociali in natura	2,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,6	2,5	2,8	2,7	2,7
Prestazioni sociali in denaro	19,8	20,1	20,1	19,8	19,7	19,7	20,1	24,0	22,3	21,3
Interessi	4,8	4,6	4,1	3,9	3,8	3,6	3,4	3,5	3,6	4,4
Altre spese correnti	4,0	4,1	3,9	3,9	3,6	3,8	3,8	4,6	4,6	5,0
Totale spese correnti	47,4	47,3	46,2	45,8	44,9	45,1	45,0	51,5	49,1	49,2
di cui: <i>spese al netto degli interessi</i>	<i>42,6</i>	<i>42,7</i>	<i>42,1</i>	<i>41,9</i>	<i>41,1</i>	<i>41,5</i>	<i>41,7</i>	<i>48,0</i>	<i>45,6</i>	<i>44,8</i>
Investimenti fissi lordi	2,5	2,3	2,4	2,3	2,2	2,1	2,3	2,6	2,9	2,7
Altre spese in conto capitale	1,0	1,3	1,7	1,0	1,6	1,2	1,1	2,9	5,3	4,9
Totale spese in conto capitale	3,5	3,6	4,1	3,3	3,8	3,3	3,4	5,5	8,2	7,6
Totale spese	51,0	50,9	50,3	49,1	48,8	48,4	48,5	57,0	57,3	56,7
di cui: <i>spese al netto degli interessi</i>	<i>46,1</i>	<i>46,3</i>	<i>46,2</i>	<i>45,2</i>	<i>45,0</i>	<i>44,7</i>	<i>45,1</i>	<i>53,5</i>	<i>53,8</i>	<i>52,4</i>

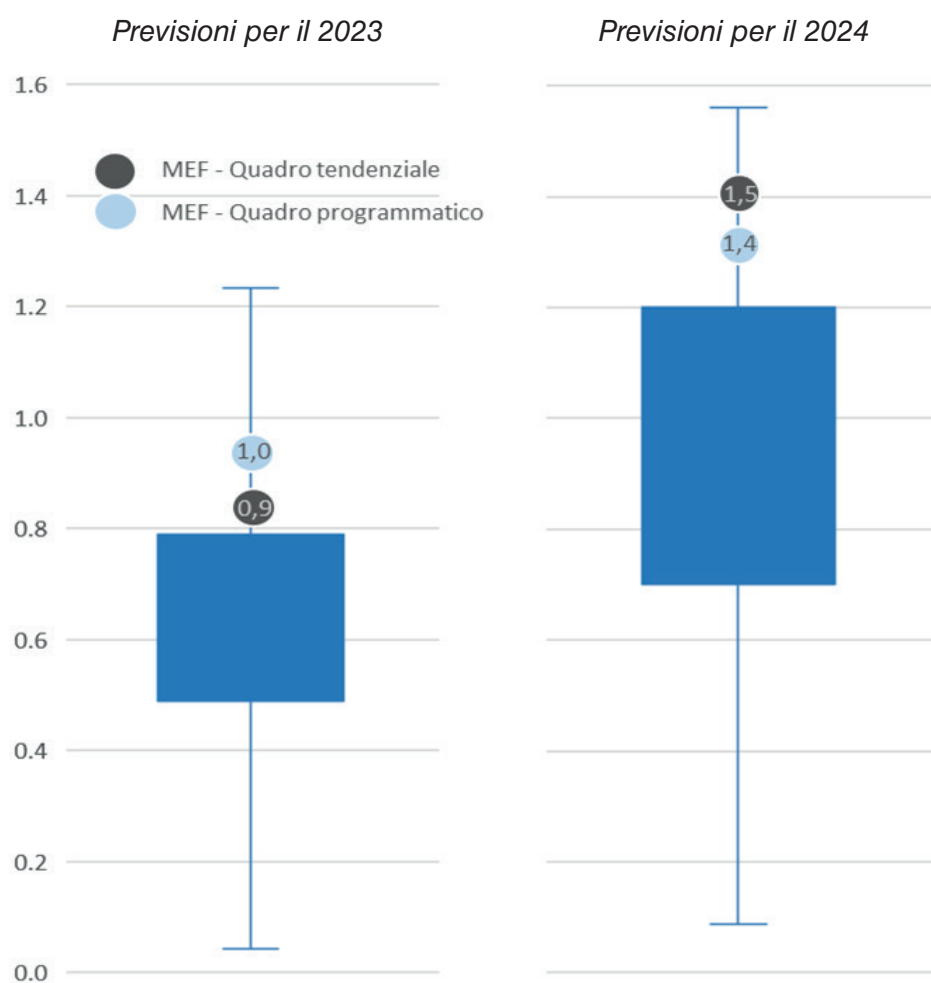
Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati Istat. (cfr. Istat, *Conto trimestrale delle AP, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società*, Statistiche flash, 5 aprile 2023).

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Quadro programmatico e tendenziale nei più recenti documenti ufficiali
(in percentuale del PIL)

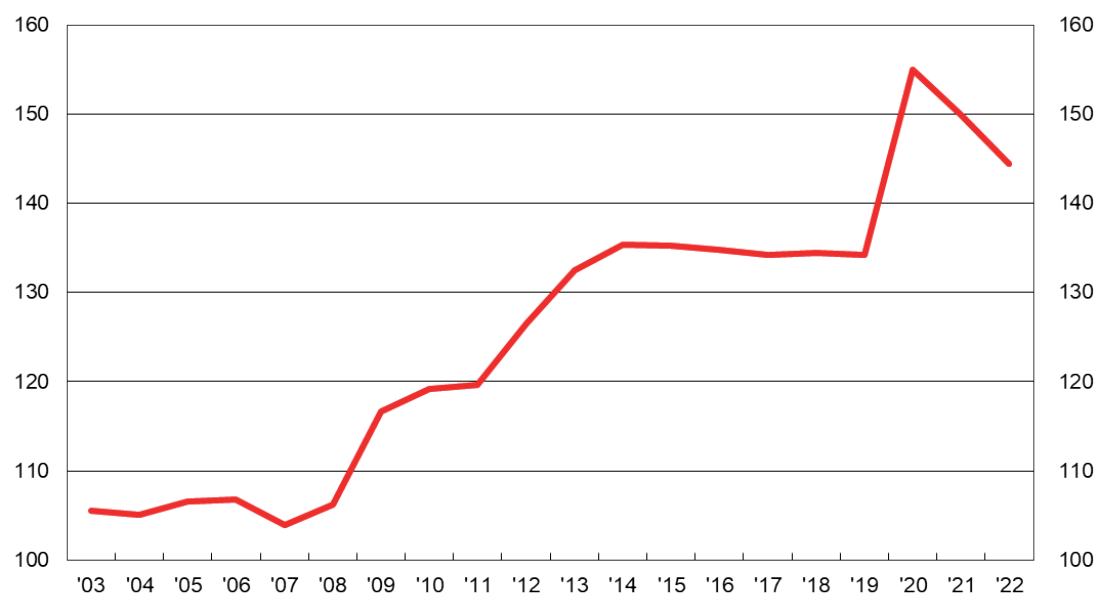
VOCI	Nota di aggiornamento del DEF 2022 quadro programmatico				DEF 2023 quadro tendenziale					DEF 2023 quadro programmatico				
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026
Indebitamento netto	5,6	4,5	3,7	3,0	8,0	4,4	3,5	3,0	2,5	8,0	4,5	3,7	3,0	2,5
Avanzo primario	-1,5	-0,4	0,2	1,1	-3,6	-0,6	0,5	1,2	2,0	-3,6	-0,8	0,3	1,2	2,0
Spesa per interessi	4,1	4,1	3,9	4,1	4,4	3,7	4,1	4,2	4,5	4,4	3,7	4,1	4,2	4,5
Debito	145,7	144,6	142,3	141,2	144,4	142,0	141,2	140,8	140,4	144,4	142,1	141,4	140,9	140,4
<i>Crescita del PIL</i>	<i>3,7</i>	<i>0,3</i>	<i>1,8</i>	<i>1,5</i>	<i>3,7</i>	<i>0,9</i>	<i>1,4</i>	<i>1,3</i>	<i>1,1</i>	<i>3,7</i>	<i>1,0</i>	<i>1,5</i>	<i>1,3</i>	<i>1,1</i>

Diagramma degli estremi e dei quartili delle previsioni di crescita del PIL (1)



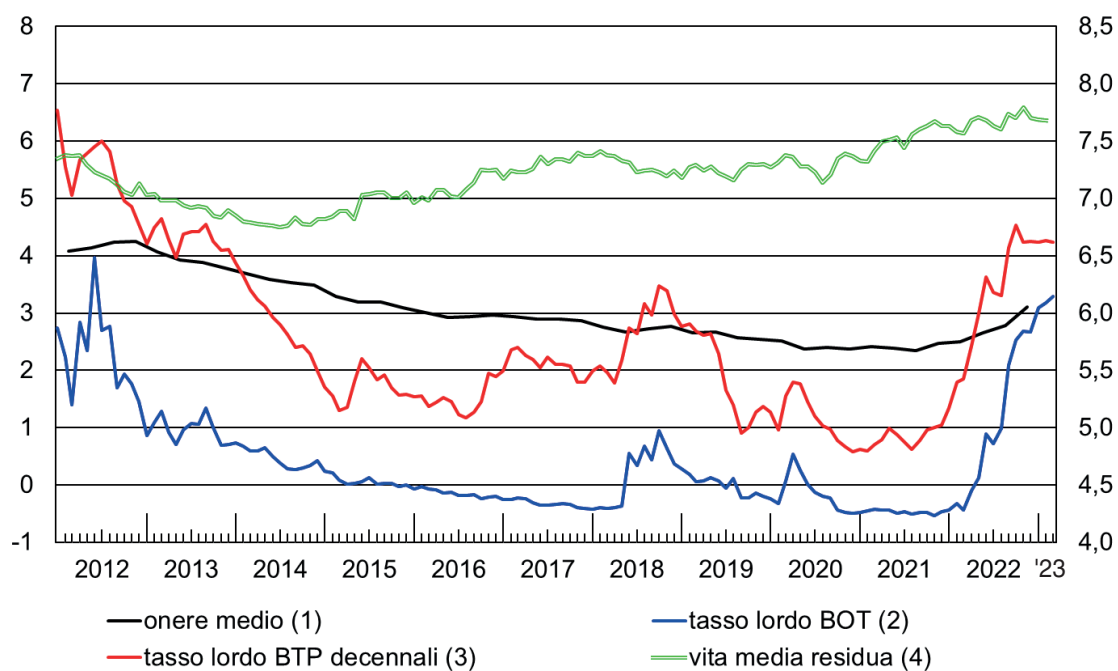
(1) Gli intervalli sono basati sulle proiezioni dei principali analisti privati censiti da Consensus Economics a aprile. Sono incluse le proiezioni di Allianz, Banca Nazionale del Lavoro, Barclays, Centro Europa Ricerche, Citigroup, Deutsche Bank, Economist Intelligence Unit, Fitch Ratings, ING Financial Markets, Intesa Sanpaolo, LC Macro Advisors, Moody's Analytics, Natixis, Oxford Economics, Prometeia, Rabobank, REF Ricerche, S&P Global Market Intel, Société Generale, UBS, UniCredit.

Debito delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)



Fonte: per il PIL, Istat (stima diffusa lo scorso 1° marzo).

**Tasso lordo dei BOT e dei BTP decennali,
onere medio e vita media residua del debito**
(valori percentuali e anni)



Fonte: Istat, per la spesa per interessi.

(1) Rapporto tra la spesa per interessi nei 4 trimestri precedenti e la consistenza del debito alla fine del corrispondente trimestre dell'anno precedente. – (2) Rendimento all'emissione calcolato come media ponderata, sulla base delle quantità assegnate, dei tassi composti di aggiudicazione alle aste di emissione regolate nel mese. – (3) Media mensile del rendimento a scadenza del titolo benchmark scambiato sul mercato telematico dei titoli di Stato. – (4) Scala di destra.

