

**Audizione del Presidente  
dell'Ufficio parlamentare di bilancio**

**nell'ambito delle audizioni preliminari  
all'esame del**

**Documento di economia e finanza 2021**

**Commissione congiunte 5<sup>a</sup> del Senato della  
Repubblica (Programmazione economica, Bilancio)  
e V della Camera dei deputati  
(Bilancio, Tesoro e Programmazione)**

**21 aprile 2021**



## **Indice**

<b>1. Il quadro macroeconomico</b>	<b>4</b>
1.1 <i>La congiuntura mondiale e le ipotesi del DEF sulle variabili internazionali</i>	4
1.2 <i>La congiuntura dell'economia italiana</i>	6
1.3 <i>La previsione macroeconomica del DEF</i>	8
1.4 <i>La validazione del quadro macroeconomico</i>	11
1.5 <i>Alcuni fattori di rischio delle previsioni</i>	15
<b>2. La finanza pubblica</b>	<b>16</b>
2.1 <i>Il quadro tendenziale di finanza pubblica</i>	16
2.2 <i>Il quadro programmatico di finanza pubblica</i>	20
2.3 <i>La Relazione del Governo al Parlamento</i>	24
2.4 <i>L'evoluzione programmatica del debito pubblico</i>	27
2.4.1 <i>Impatto del programma di acquisti dell'Eurosistema sul mercato dei titoli di Stato italiani</i>	29
2.4.2 <i>Sensibilità del rapporto tra il debito e il PIL alle ipotesi macroeconomiche</i>	31
2.4.3 <i>L'evoluzione delle garanzie pubbliche</i>	32

## 1. Il quadro macroeconomico

### 1.1 La congiuntura mondiale e le ipotesi del DEF sulle variabili internazionali

Nella prima parte dell'anno in corso, con l'avvio delle campagne vaccinali in molti paesi (fig. 1.1), l'economia internazionale si è irrobustita. Gli indici di fiducia dei responsabili degli acquisti (*Purchasing Manager Index* – Markit PMI) segnalano l'espansione dell'attività da otto mesi consecutivi (incluso marzo scorso), con l'indicatore per i paesi avanzati che ha recentemente sopravanzato quello dei paesi emergenti (fig. 1.2); a livello settoriale la manifattura si conferma più dinamica dei servizi, che risentono maggiormente delle limitazioni volte ad arginare il diffondersi del virus. Il recupero dell'attività economica globale è comunque fragile, in quanto resta strettamente condizionato dall'emergenza sanitaria. In Cina, dove l'epidemia è stata sostanzialmente debellata, nel primo trimestre il PIL è cresciuto di oltre il 18 per cento rispetto allo stesso periodo del 2020.

Pur permanendo ampie differenze tra paesi sullo stato di avanzamento dell'immunizzazione, gran parte della popolazione dei paesi avanzati dovrebbe essere stata vaccinata contro il COVID-19 entro la fine del 2021. Proprio i progressi nella vaccinazione sono alla base delle revisioni effettuate dal Fondo monetario internazionale (FMI) nel recente *World Economic Outlook* di aprile. Per quest'anno il FMI prevede una crescita mondiale pari al 6,0 per cento e al 4,4 per cento nel 2022 (più di quanto stimato nelle previsioni di gennaio per 0,5 e 0,2 decimi di punto, rispettivamente), mentre nel biennio successivo la dinamica del prodotto si ridurrebbe verso il 3,5 per cento. Il commercio mondiale, dopo un forte rimbalzo nel 2021 (8,4 per cento), rallenterebbe lungo l'orizzonte di previsione fino a mostrare un'elasticità del commercio al prodotto di poco superiore all'unità (tab. 1.1).

Le ipotesi sulla domanda estera del Documento di economia e finanza (DEF) sono prossime a quelle del FMI, anche se lievemente superiori. Nel confronto con la Nota di aggiornamento del DEF (NADEF) 2020 il DEF opera revisioni alla dinamica degli scambi, marginali per quest'anno e il 2023, più evidenti e al rialzo per il 2022 (al 6,7 per cento contro 5,7). Le proiezioni della variabile sui mercati rilevanti per l'Italia sono leggermente più favorevoli di quelle del commercio mondiale quest'anno (8,8 per cento) e molto meno nel successivo triennio (5,2, 3,7 e 3,3 per cento rispettivamente) prefigurando, quindi, una perdita di quote di mercato a fine periodo.

Le quotazioni del greggio degli ultimi mesi hanno mostrato un'elevata volatilità. Gli impegni al contenimento della produzione, la ripresa economica della Cina e alcuni eventi contingenti, quali gli attacchi a siti produttivi sauditi e il temporaneo blocco del canale di Suez, hanno spinto le quotazioni del Brent verso l'alto; tuttavia le ampie scorte statunitensi e la terza ondata pandemica, soprattutto in occidente, esercitano pressioni al ribasso. Nella prima parte dell'anno hanno prevalso i fattori al rialzo, facendo sì che il prezzo passasse da 52 dollari per barile dei primi giorni di gennaio fino a 70 all'inizio di

marzo; successivamente le quotazioni sono rientrate, anche in seguito al ricostituirsi delle scorte non strategiche degli Stati Uniti, per registrare poi una momentanea fiammata in concomitanza con il blocco del canale di Suez. A metà aprile il Brent era quotato intorno ai 63 dollari per barile.

Le ipotesi del DEF, formulate in base ai valori medi degli ultimi 10 giorni lavorativi terminati il 26 febbraio, riportano un profilo del prezzo del petrolio lievemente più contenuto di quello che si otterrebbe su una finestra temporale più recente. Per il 2021 la differenza è limitata a mezzo dollaro per barile, mentre negli anni successivi le quotazioni più recenti scontano un prezzo del greggio superiore di circa 2,2 dollari per barile rispetto alle ipotesi formulate nel DEF (tab. 1.2). In rapporto alle proiezioni della scorsa NADEF le quotazioni risultano sensibilmente più elevate, per tenere conto degli sviluppi degli ultimi mesi, e con un diverso profilo: il quadro macroeconomico (QM) del DEF assume un profilo decrescente delle quotazioni per il quadriennio di previsione (dai 61,4 dollari per barile fino ai 54,6 nel 2024) a fronte di una dinamica in leggero aumento nella NADEF (dai 48,1 dollari per barile nel 2021 ai 51,0 nel 2023).

Per quanto attiene ai mercati valutari, dalla scorsa estate la divisa europea aveva manifestato una tendenza al rafforzamento rispetto a quella statunitense, beneficiando anche dell'approvazione del programma *Next Generation EU*; da fine giugno a fine febbraio il cambio era passato da 1,12 a 1,21 dollari per euro. Il varo dall'*American Rescue Plan*, da 1.900 miliardi di dollari, e il divario nei ritmi delle campagne vaccinali tra le due sponde dell'Atlantico hanno fatto sì che il *trend* si invertisse; dall'inizio di marzo il cambio è sotto la quota di 1,20 dollari per euro.

Nel DEF i tassi di cambio sono proiettati secondo l'ipotesi tecnica di invarianza alla media degli ultimi 10 giorni lavorativi (fino al 26 febbraio scorso) per tutto l'orizzonte di previsione. Tale ipotesi comporta, nei quattro anni, un cambio costante sul valore di 1,213 dollari per euro. Utilizzando la stessa procedura con dati più recenti, che terminano il 9 aprile, il cambio risulterebbe lievemente deprezzato (pari a 1,186 nel 2021 e 1,179 nei successivi tre anni). Anche le quotazioni di mercato, rilevate lo scorso 9 aprile non si discostano significativamente dai valori prospettati nel DEF (tab. 1.3). Nella scorsa NADEF il cambio era fissato a 1,185 dollari per euro in tutto il triennio 2021-23.

Le proiezioni dei tassi d'interesse del DEF sono coerenti con una normalizzazione graduale della politica monetaria nell'arco temporale delle previsioni. Le stime sui rendimenti del MEF sono basate su previsioni interne relative ai tassi di collocamento dei titoli di Stato, per cui non sono direttamente confrontabili con le misure di mercato. Tuttavia, in termini di tendenze è possibile osservare che: *i)* sia per i tassi d'interesse a breve sia per quelli a lungo termine l'evoluzione nel tempo è coerente con le attese dei mercati; *ii)* i valori indicati sul 2021 sono inoltre prossimi ai rendimenti di mercato; *iii)* per i tassi a breve il profilo ipotizzato nel DEF è stato traslato parallelamente verso il basso rispetto ai precedenti documenti di programmazione per i quali, *ex post*, sono state operate correzioni al ribasso.

In definitiva, tenuto anche conto della necessità di utilizzare un quadro esterno di riferimento omogeneo nella formulazione della previsione macroeconomica tendenziale (che viene elaborata in anticipo) e programmatica, le ipotesi di base del DEF appaiono sostanzialmente coerenti con le più recenti informazioni; le differenze riscontrate appaiono ammissibili, anche in considerazione dell'elevata incertezza e volatilità che caratterizza le variabili. Le differenze rispetto alle assunzioni dell'ultima NADEF appaiono ragionevoli, alla luce degli sviluppi intercorsi rispetto all'autunno scorso.

## 1.2 *La congiuntura dell'economia italiana*

Nel 2020 il PIL dell'Italia si è ridotto di circa nove punti percentuali, come mai accaduto in tempi di pace. Le misure di contenimento necessarie a ridurre i contagi da COVID-19 spiegano gran parte della flessione che, da un lato è stata acuita dalla minore domanda estera, dall'altro è stata attenuata in misura non trascurabile dalla politica di bilancio<sup>1</sup>. Secondo l'aggiornamento dei conti economici annuali, diffusi a marzo, la contrazione dell'attività nel 2020 sarebbe prevalentemente derivata dalla minore domanda nazionale, in presenza di un contributo comunque negativo delle esportazioni nette. Dal lato dell'offerta, il valore aggiunto ha segnato cali marcati in tutti i comparti, in particolare nel terziario.

Nella parte finale dello scorso anno la seconda ondata pandemica ha inferto una nuova diminuzione al PIL, maggiore di quella registrata in altri paesi dell'area dell'euro. Nel quarto trimestre del 2020 la spesa per consumi in Italia si è ridotta, mentre ha tenuto quella per investimenti; le esportazioni hanno rallentato più delle importazioni, determinando un contributo alla crescita del commercio estero negativo. Dal lato dell'offerta si è registrato un calo del valore aggiunto moderato nel comparto industriale, sostenuto dalla domanda estera, e più marcato nei servizi, che hanno risentito soprattutto delle restrizioni alle attività ricettive, di trasporto e ristorazione.

Il quadro degli indicatori disponibili sembra prospettare, pur tra tendenze settoriali poco omogenee, timidi segnali di recupero nel breve termine.

La produzione industriale ha registrato variazioni congiunturali positive nei primi due mesi dell'anno, con un tasso di crescita acquisito per il primo trimestre di quasi un punto percentuale rispetto alla media ottobre-dicembre; sono migliorati anche gli indicatori qualitativi, quali il PMI e l'indice Istat sulla fiducia. La produzione delle costruzioni, dopo essersi indebolita in autunno, ha segnato a gennaio un balzo che ha permesso di riportare i volumi di attività sui valori pre-pandemia, di inizio 2020.

---

<sup>1</sup> Un esercizio di quantificazione di tali effetti è stato proposto nel Riquadro "Il peso delle restrizioni e il ruolo della politica di bilancio" della Nota sulla congiuntura UPB di aprile 2021.

Nel terziario il valore aggiunto è diminuito nel quarto trimestre del 2,3 per cento in termini congiunturali, determinando una flessione nel complesso del 2020 di oltre otto punti percentuali. Gli indicatori qualitativi sembrano delineare una sostanziale stabilizzazione dell'attività dei servizi nel breve termine: in marzo sia il PMI sia l'indice di fiducia dell'Istat sono rimasti pressoché stabili rispetto al mese precedente dopo aver sperimentato tre incrementi consecutivi.

Per quanto riguarda l'insieme dei settori produttivi, l'indice composito della fiducia delle imprese, ottenuto come media ponderata dei climi settoriali, ha segnato nel primo trimestre dell'anno un avanzamento rispetto alla media ottobre-dicembre, consolidando la fase di recupero iniziata nella seconda metà del 2020; l'incertezza di famiglie e imprese, secondo la misura elaborata dall'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB), si sarebbe leggermente attenuata, dopo aver raggiunto il picco storico nei mesi primaverili del 2020.

Le variabili quantitative mensili più tempestive delineano, nel complesso, una fase ciclica sostanzialmente stabile, seppure a fronte di andamenti eterogenei: in marzo si è osservato un robusto incremento congiunturale per i consumi elettrici e di gas per uso industriale, mentre il traffico passeggeri aerei in febbraio si è ridotto di circa due punti percentuali (fig. 1.3).

Secondo le previsioni di breve termine dell'UPB l'attività economica sarebbe rimasta pressoché invariata nel primo trimestre del 2020, nonostante le restrizioni alle attività ancora vigenti (fig. 1.4). Una progressiva inelasticità della dinamica del PIL ai vincoli agli spostamenti inizia a riscontrarsi anche in altre economie, a indicazione che famiglie e imprese sembrano adattarsi all'emergenza sanitaria ricorrendo a modalità alternative di consumo, di lavoro e di produzione.

Dopo la fase di inflazione negativa che ha contrassegnato la seconda metà del 2020, i prezzi al consumo sono tornati a crescere quest'anno, sospinti dai rincari delle materie prime, soprattutto energetiche, oltre che da quelli dei costi di fornitura e di trasporto. L'inflazione al consumo (NIC) è aumentata in marzo (0,8 per cento, rispetto allo 0,6 di febbraio), continuando la fase di risalita iniziata a gennaio; la componente di fondo, che esclude le componenti erratiche degli energetici e degli alimentari freschi, rimane pressoché stabile (0,8 in marzo).

Le aspettative di inflazione, rilevate nelle recenti inchieste sulla fiducia dell'Istat e della Banca d'Italia, sono caute ma le imprese cominciano a prefigurare una fase di accelerazione dei prezzi; i consumatori invece mantengono in prevalenza attese di prezzi stabili.

L'intensificarsi della seconda ondata pandemica nel trimestre finale dello scorso anno ha avuto ripercussioni sul mercato del lavoro: l'*input* di lavoro ha nuovamente ripiegato, pressoché in linea con il PIL, mentre le posizioni lavorative hanno confermato una

minore reattività al ciclo economico (fig. 1.5), in quanto sostenute dalle integrazioni salariali. Nello stesso periodo il numero delle persone occupate, sulla base della nuova definizione di lavoratore occupato<sup>2</sup>, ha registrato una flessione congiunturale di mezzo punto percentuale, determinando un calo in media d'anno del 2,8 per cento (oltre 645.000 persone in meno). Nel quarto trimestre le ore autorizzate di Cassa Integrazione Guadagni (CIG) con causale "COVID-19" (oltre 990 milioni, corrispondenti a circa il 95 per cento del monte ore complessivo) hanno ecceduto i livelli dei precedenti tre mesi, risultando comunque inferiori di oltre la metà rispetto a quelle della prima fase dell'emergenza sanitaria. Nel bimestre iniziale di quest'anno si è avuta una prosecuzione di tali tendenze, con ulteriori diminuzioni nel numero di persone occupate e il rallentamento delle ore autorizzate di CIG.

La dinamica salariale si mantiene moderata. Le retribuzioni contrattuali orarie nel quarto trimestre sono aumentate in misura modesta, sospinte esclusivamente dalla componente privata; le negoziazioni rallentano a causa dell'emergenza sanitaria e si accumulano i contratti in attesa di rinnovo (a fine 2020 erano 49, che interessano circa 10 milioni di dipendenti). Le informazioni relative al bimestre iniziale dell'anno in corso indicano ancora un moderato incremento.

Il costo orario del lavoro nello scorcio finale del 2020 ha nuovamente rallentato (all'1,1 per cento su base tendenziale), accompagnato da una decelerazione della produttività oraria (all'1,4 per cento, dal 2,4 nel terzo); in media d'anno, tuttavia, si è osservata una forte crescita (al 3,4 per cento), trainata dal balzo nei primi due trimestri del 2020<sup>3</sup>.

### *1.3 La previsione macroeconomica del DEF*

Il QM tendenziale del DEF è stato elaborato, a marzo, sulla base delle ipotesi sulle variabili esogene internazionali (descritte nel paragrafo 1.1) sul quadro di finanza pubblica; quest'ultima incorpora il Piano di Ripresa e Resilienza (PNRR, nella versione recepita dalla legge di bilancio per il 2021) e il DL 41/2021 (decreto Sostegni).

Sulla base di queste ipotesi il MEF prospetta una crescita quest'anno al 4,1 per cento, dopo il crollo dell'attività dovuto alla pandemia nel 2020; l'anno prossimo si registrerebbe un'ulteriore accelerazione, al 4,3 per cento, mentre nel biennio successivo la dinamica produttiva rallenterebbe, avviando la convergenza verso i ritmi delle medie

---

<sup>2</sup> Secondo la nuova definizione nella rilevazione sulle Forze di lavoro si considera non occupato il lavoratore assente da più di tre mesi dal posto di lavoro, anche nel caso di integrazioni salariali come la Cassa integrazione guadagni; la rilevazione recepisce anche un nuovo criterio per l'identificazione della famiglia; maggiori informazioni sono disponibili nel comunicato Istat sulle novità della nuova rilevazione e il Regolamento UE 2019/1700.

<sup>3</sup> Tale dinamica avrebbe riflesso principalmente gli effetti delle regole di contabilizzazione delle misure di integrazione salariale nelle statistiche di contabilità nazionale, in virtù delle quali le prestazioni erogate ai lavoratori sono state incluse nei redditi da lavoro, mentre le ore non lavorate sono state escluse dal monte ore.



storiche pre-COVID-19. Con un profilo analogo, nel quadro programmatico la crescita è attesa quest'anno al 4,5 per cento, si irrobustisce al 4,8 nel 2022 e decelera in seguito.

Rispetto al QM della NADEF 2020, dell'ottobre scorso, le cui previsioni sul PIL sono state recepite dal Documento Programmatico di Bilancio, si registra una consistente correzione al ribasso delle attese sull'attività economica del 2021, per 1,9 decimi di punto nel QM tendenziale (tab. 1.4). Le analisi riportate nel DEF, svolte con il modello econometrico del Dipartimento del Tesoro, mostrano che la differenza sarebbe principalmente imputabile a un'evoluzione della pandemia più sfavorevole di quella delineata in occasione della formulazione della NADEF. La recrudescenza autunnale avrebbe infatti comportato un minore trascinamento statistico sul PIL del 2021, per quasi un punto percentuale; in aggiunta il manifestarsi di una terza ondata di contagi nei mesi scorsi ha richiesto un ulteriore aggiustamento al ribasso, per oltre due punti percentuali. La revisione delle variabili esogene e i provvedimenti varati dal Governo dall'autunno scorso a oggi (DL Ristori 2020 e DL Sostegni 2021) hanno invece modificato in positivo la previsione, marginalmente per le ipotesi esterne e in misura più consistente (circa un punto percentuale) per la politica di bilancio.

Nello scenario tendenziale del DEF la crescita dell'economia italiana sarebbe quasi interamente determinata dalle componenti interne della domanda, in quanto i contributi delle esportazioni nette e della variazione delle scorte sarebbero marginali. La spesa per consumi delle famiglie, che a differenza di altre recessioni nel 2020 ha registrato una contrazione più forte di quella del PIL, si espanderebbe di quasi quattro punti percentuali quest'anno e si irrobustirebbe anche nel prossimo, per poi portarsi su una dinamica più moderata, simile a quella del PIL, nel biennio successivo. La spesa pubblica aumenta quest'anno, incorporando gli effetti della legge di bilancio e del decreto Sostegni, per poi rimanere pressoché costante nel successivo biennio. L'accumulazione di capitale nelle stime del MEF vede per quest'anno un deciso recupero (8,0 per cento), spinto soprattutto dal settore delle costruzioni, che compensa gran parte della flessione dell'anno scorso; l'anno prossimo la dinamica degli investimenti resterebbe molto elevata, grazie ai notevoli stimoli di politica economica, per poi quasi dimezzarsi nel biennio finale della previsione.

Rispetto alle variabili nominali il QM tendenziale del MEF indica una variazione del deflatore dei consumi privati all'1,0 per cento quest'anno; l'inflazione al consumo recupera lentamente nel corso del triennio successivo, ma resta decisamente al di sotto dell'obiettivo dell'eurosistema (inferiore ma prossimo al due per cento). Il deflatore del PIL rallenta appena quest'anno (all'1,1 per cento), per poi rafforzarsi lievemente nei successivi anni di previsione, su tassi di crescita leggermente superiori a quelli registrati nel quinquennio precedente la pandemia

Le stime sulle variabili relative all'occupazione presuppongono il perdurare delle tutele al lavoro nella prima metà dell'anno in corso e una graduale rimodulazione successivamente, in concomitanza con l'allentamento delle misure restrittive che

frenano la partecipazione, almeno fino all'estate. L'*input* di lavoro misurato dalle ULA, che l'anno scorso si era ridotto più dell'attività economica, quest'anno si espanderebbe del 3,5 per cento, quindi meno del PIL, così come nel resto dell'orizzonte previsivo. Il tasso di disoccupazione nel 2021 aumenterebbe fino a sfiorare il 10 per cento, ma l'avvio della normalizzazione del mercato del lavoro, dal secondo semestre di quest'anno, attiverrebbe il riassorbimento nel corso dell'orizzonte previsivo.

Su questo QM tendenziale si innesta la manovra del DEF, che comporta un indebitamento decisamente più elevato del tendenziale nell'anno in corso (all'11,8 per cento del PIL invece del 9,5) in conseguenza del finanziamento delle misure di sostegno contenute in un decreto legge di prossima definizione e delle politiche invariate, oltre che per la rimodulazione del PNRR; il deficit programmatico è lievemente superiore a quello tendenziale nel 2022 e nel 2023, mentre coincide con esso nel 2024 in seguito al venire meno dello stimolo fiscale alla fine dell'orizzonte di previsione. L'impatto sulla crescita stimata nel QM programmatico del DEF è espansivo per circa un punto percentuale nel complesso del 2021 e 2022 (tab. 1.5). Secondo le stime del MEF l'attività economica beneficerebbe del decreto in via di definizione per 0,6 punti percentuali, che verrebbero in parte attribuiti alla prima metà dell'anno prossimo. Nel 2023 l'effetto delle nuove politiche di bilancio sarebbe sostanzialmente neutrale, mentre nell'anno finale della previsione sarebbe lievemente restrittivo (-0,2 punti percentuali), per effetto delle misure compensative di bilancio.

L'incremento del PIL rispetto al QM tendenziale nel periodo 2021-23 deriva prevalentemente dalla domanda interna, in particolare dagli investimenti e in minore misura dai consumi privati. La domanda estera netta si differenzia lievemente rispetto a quella dello scenario tendenziale, così come la variazione delle scorte. Nell'ultimo anno della previsione la crescita del PIL nel QM programmatico è inferiore a quella del QM tendenziale, soprattutto per la dinamica più modesta degli investimenti in costruzioni.

La variazione del deflatore del PIL si discosta lievemente da quella del quadro tendenziale, di un decimo di punto nel 2022-23 e di due a fine orizzonte. La variazione del PIL nominale, riflettendo soprattutto la componente in volume, aumenta di quattro decimi rispetto a quella del quadro tendenziale nel 2021 e di sei nel 2022; l'incremento è minimo l'anno successivo e nullo a fine orizzonte. Nel complesso, nello scenario programmatico il PIL nominale aumenta del 5,6 per cento quest'anno, accelera al 6,2 nel 2022 e successivamente rallenta (rispettivamente al 4,0 e 3,2 per cento nel 2023-24).

L'occupazione beneficia in misura non trascurabile della maggiore crescita economica degli anni 2021-23. L'occupazione misurata dalle ULA si irrobustisce anche oltre la dinamica del PIL; il tasso di disoccupazione è più favorevole rispetto al quadro tendenziale, per circa tre decimi su tutto l'orizzonte di previsione, raggiungendo a fine periodo l'8,0 per cento.

#### 1.4 La validazione del quadro macroeconomico

L'UPB ha valutato i QM pubblicati nel DEF per il quadriennio di previsione 2021-24. Sebbene la normativa europea richieda la validazione soltanto delle previsioni programmatiche, l'UPB estende, in accordo con il MEF, la validazione anche alle previsioni macroeconomiche dello scenario tendenziale.

L'UPB ha trasmesso lo scorso 31 marzo la lettera con la quale ha comunicato la validazione positiva delle previsioni macroeconomiche tendenziali<sup>4</sup>. La validazione dello scenario tendenziale è avvenuta, come di consueto, dopo che l'UPB aveva comunicato i propri rilievi su una prima versione provvisoria della previsione del MEF, cui aveva fatto seguito la predisposizione di un nuovo QM tendenziale del MEF.

L'UPB ha poi svolto l'esercizio di validazione del QM programmatico, che si è concluso anch'esso con esito positivo.

Richiamiamo brevemente la metodologia adottata per l'esercizio di validazione. Essa si basa sull'analisi complessiva degli scenari macroeconomici del MEF attraverso: a) le stime UPB circa gli andamenti di breve termine del PIL e delle principali componenti di domanda; b) le stime annuali ottenute dall'UPB con il modello di previsione dell'Istat, MeMo-It, nell'ambito dell'Accordo quadro con il medesimo Istituto; c) le stime annuali distintamente e specificamente prodotte nell'occasione dagli Istituti di previsione indipendenti (CER, Oxford Economics, Prometeia, REF.ricerche), facenti parte del *panel* UPB. Inoltre, sono state monitorate le previsioni più recenti di altre istituzioni nazionali e internazionali ed è stato condotto un esame di coerenza interna dei quadri di previsione del MEF. Per assicurare un confronto omogeneo con le previsioni del MEF, le stime dei previsori del *panel* UPB (che includono quelle dell'UPB) sono state formulate sulla base delle stesse ipotesi sulle esogene internazionali (commercio mondiale, prezzo del petrolio, tassi di cambio, tassi di interesse) adottate dal MEF. Inoltre, per il quadro programmatico i previsori del *panel* UPB si sono basati su ipotesi di massima circa le manovre di finanza pubblica, elaborate dall'UPB sulla base delle indicazioni del DEF e dell'interlocuzione con il MEF.

Il QM tendenziale del DEF per il periodo 2021-24 appare coerente con le valutazioni del *panel*, sebbene a fronte dei fortissimi elementi di incertezza ascrivibili alla pandemia. La previsione sulla crescita tendenziale del PIL del MEF non eccede il valore massimo delle stime del *panel* per il 2021 e per il biennio 2023-24, mentre appare al limite dell'accettabilità nel 2022 (figg. 1.6 e 1.8).

Il profilo intra-annuale della crescita per il 2021 prospettato dal MEF appare qualitativamente coerente con la dinamica attesa dai previsori del *panel*. Nei primi tre mesi del 2021 l'attività economica sarebbe ancora debole, in quanto frenata dalle restrizioni introdotte per contenere l'emergenza sanitaria; dalla primavera è atteso un recupero, che si rafforzerebbe nel terzo trimestre. La variazione del PIL nel 2021 beneficerebbe di un effetto base (per i bassi livelli raggiunti con la recessione), che però verrebbe meno nell'anno successivo. Nonostante l'elevato trascinarsi statistico di quest'anno (3,0 per cento nel QM del MEF), la crescita dell'economia italiana prevista per il 2022 nel quadro tendenziale del MEF (al 4,3 per cento) richiederebbe tassi di variazione del PIL piuttosto elevati per buona parte dell'anno.

---

<sup>4</sup> [La lettera di validazione](#) è stata pubblicata nel sito UPB, con allegata una nota esplicativa sull'esercizio condotto e sui rischi insiti nelle stime.

Nello scenario del DEF la crescita del PIL sarebbe quasi interamente determinata dalle componenti interne della domanda, in quanto il contributo delle esportazioni nette resterebbe marginale su tutto l'orizzonte di validazione. La spesa per consumi delle famiglie, dopo il crollo del 2020, tornerebbe a crescere quest'anno e sarebbe più dinamica nel prossimo, per poi affievolirsi nel biennio successivo, allineandosi alla mediana delle previsioni del *panel* e ai ritmi osservati prima della pandemia. La spesa della PA nel QM del MEF si espande nel 2021 del 2,4 per cento, in prossimità del limite inferiore delle valutazioni del *panel*; nel 2022 si stabilizza mentre il *panel* ne delinea una contrazione. L'accumulazione di capitale è stimata dal MEF in forte espansione nel 2021, sia nella componente dei macchinari e attrezzature sia per gli investimenti in costruzioni; la spesa in beni capitali resterebbe elevata anche nel prossimo anno, quando sarebbero più che recuperati i livelli precedenti al deflagrare della pandemia. Nel successivo biennio si registrerebbe un rallentamento degli investimenti, verso tassi di variazione prossimi a quelli mediani del *panel* nell'anno finale di previsione. Nelle stime del MEF il processo di accumulazione beneficerebbe in maniera significativa degli interventi finanziati attraverso il Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR).

L'UPB ha condotto una prima valutazione sull'impatto economico del PNRR, nella versione del gennaio scorso, recepita nel QM tendenziale del DEF. La valutazione è stata espressa in occasione di un'Audizione parlamentare sul documento presentato dal Governo il 12 gennaio<sup>5</sup>. Nell'esercizio si considerano le sovvenzioni, i prestiti addizionali rispetto alla legislazione vigente e i fondi del programma *React-EU*, con uno stimolo addizionale complessivamente pari a oltre 120 miliardi di euro. In assenza di indicazioni specifiche si è utilizzata la scansione temporale per l'utilizzo dei fondi indicata nella NADEF 2020. Per quanto riguarda la ripartizione delle risorse tra le voci del bilancio pubblico, si sono recepite le indicazioni del Piano del 12 gennaio (l'incidenza degli investimenti sul totale dei progetti eccede il 70 per cento, per la restante parte le risorse finanziano in prevalenza contributi agli investimenti e spesa pubblica corrente). L'esercizio di valutazione è stato effettuato attraverso il modello macro-econometrico strutturale MeMo-It.

Sulla base delle ipotesi sopra delineate l'effetto espansivo sul livello del PIL sarebbe superiore a un punto percentuale entro i primi tre anni (2021-23) e l'incremento sarebbe di simile entità nel successivo triennio. Nel complesso, al termine del periodo di programmazione, l'utilizzo delle risorse aggiuntive rese disponibili dal Piano innalzerebbe il PIL dell'Italia di circa 2,5 punti percentuali. Nel confronto con le stime del PNRR di gennaio nei primi tre anni dell'orizzonte di simulazione non vi sarebbero rilevanti disallineamenti, mentre nel successivo triennio gli effetti espansivi presentati nel PNRR tendono a essere più elevati. Le ragioni di tale scostamento possono essere molteplici; il principale elemento di differenza sembra riguardare l'ipotesi, adottata dal MEF, che nel medio periodo la spesa sia di qualità ed efficienza elevate, in modo da innalzare strutturalmente la produttività e quindi il potenziale di crescita. Si tratta tuttavia di un'ipotesi non valutabile allo stadio attuale di definizione del Piano.

Le variabili relative all'occupazione (misurata in termini di ULA) nel QM tendenziale del DEF appaiono nel complesso allineate alle stime del *panel* UPB, mentre quelle che determinano il tasso di disoccupazione risultano ottimistiche, in quanto esso si colloca in prossimità del valore minimo stimato dai previsori su tutto l'orizzonte di previsione. Nel QM del MEF il tasso di disoccupazione è stimato in aumento nel 2021, a fronte di

---

<sup>5</sup> Si veda l'audizione parlamentare del Consigliere Goretti dell'8 febbraio 2021 nell'ambito dell'esame della proposta di "Piano nazionale di ripresa e resilienza".

un'ulteriore contrazione della partecipazione, interamente imputabile al numero di persone occupate, che seguirebbe alla flessione particolarmente intensa dello scorso anno. Il recupero dell'offerta di lavoro nel QM del MEF è posticipato al 2022, sebbene già quest'anno le restrizioni anti-COVID dovrebbero gradualmente attenuarsi. L'aumento delle forze di lavoro a partire dal 2022 sottende un rialzo dell'occupazione e la sistematica riduzione del tasso di disoccupazione; l'ipotesi implicita è che il ritorno alla crescita del mercato del lavoro sia in grado di assorbire per intero l'aumento di offerta, pressoché annullando gli effetti sul tasso di disoccupazione.

Con riferimento alle variabili nominali, il QM del MEF stima una variazione del deflatore dei consumi privati quest'anno appena inferiore rispetto alle valutazioni mediane del *panel*. L'inflazione al consumo recupera nel corso del triennio successivo, ma resta comunque contenuta, così da allinearsi nell'anno finale della proiezione al limite inferiore delle attese dei previsori del *panel*. Il deflatore del PIL nel QM del DEF decelera appena quest'anno, per poi rafforzarsi lievemente nei successivi anni di previsione. Il rallentamento stimato dai previsori del *panel* per quest'anno è tuttavia più forte di quello indicato dal MEF, pertanto la variazione del deflatore del PIL risulta lievemente superiore al limite massimo del *range* delle previsioni. Negli anni successivi la proiezione del DEF è invece condivisibile, in quanto sostanzialmente allineata alla mediana del *panel*. Ne consegue che la dinamica del PIL nominale del QM tendenziale del DEF non eccede l'estremo superiore delle previsioni del *panel* nell'orizzonte di validazione.

L'esercizio di validazione del QM programmatico considera le ipotesi della manovra di bilancio per il periodo 2021-24, ossia principalmente il decreto legge di sostegno all'economia, di prossima definizione, il finanziamento delle politiche invariate, la rimodulazione del PNRR e le relative misure compensative di fine periodo. Una ricostruzione di larga massima degli effetti di finanza pubblica è stata effettuata dall'UPB sulla base delle indicazioni di carattere generale contenute nel DEF e dell'interlocuzione con il MEF; vista l'entità di fondi attivati con il prossimo decreto tali ipotesi sono cruciali per la quantificazione degli impatti macroeconomici. Occorre inoltre considerare come l'esercizio di validazione del QM programmatico sia effettuato a partire da QM tendenziali formulati in marzo, per cui non necessariamente aggiornati con gli ultimi sviluppi delle variabili epidemiche ed economiche.

Sulla base di tali ipotesi le previsioni del MEF e quelle del *panel* sono risultate nel complesso coerenti (fig. 1.7), pur in presenza di alcuni modesti disallineamenti. Il Consiglio dell'UPB ha pertanto validato il QM programmatico del DEF in funzione dei seguenti riscontri: a) il tasso di variazione del PIL reale, a eccezione di un marginale sfioramento riscontrato nel 2022, risulta allineato con l'estremo superiore delle previsioni del *panel*; b) la dinamica del PIL nominale, variabile che più direttamente impatta sull'andamento della finanza pubblica, si mantiene in tre anni su quattro in prossimità della mediana del *panel*; c) l'impatto della manovra di finanza pubblica sulla crescita del PIL è simile a quello stimato nel QM dell'UPB. L'elevato tasso di crescita del PIL reale nel 2022 costituisce un rischio negativo per la previsione del DEF, alla luce dei

diversi fattori di incertezza delle previsioni, delineati nel paragrafo 1.5. Anche confrontando lo scenario macroeconomico programmatico del MEF con quelli recenti dei principali previsori istituzionali e privati (tab. 1.6) il QM del DEF risulta accettabile, sebbene ambizioso per i prossimi anni.

Più in dettaglio, per quanto attiene alle stime della variazione del PIL, il profilo del DEF è inferiore alla mediana delle stime del *panel* per quest'anno mentre è superiore nel 2022 e nel successivo biennio (fig. 1.8); come già rilevato con riferimento alla validazione dello scenario tendenziale, la dinamica del PIL reale è ritenuta relativamente cauta per quest'anno, mentre appare elevata nel 2022, quando eccede marginalmente il limite superiore dell'intervallo di variazione delle previsioni del *panel*. La scansione temporale della crescita nel QM programmatico nel complesso del biennio 2021-22 dipende comunque dall'articolazione nel tempo degli effetti della politica di bilancio, come illustrato in seguito. A fine periodo, nel 2024, il tasso di variazione del prodotto si riduce significativamente (1,8 per cento), ma resta superiore alla media storica pre-crisi.

La stima degli effetti della manovra esposta nel DEF appare accettabile rispetto alle valutazioni dei previsori del *panel*; nel complesso dell'orizzonte previsivo gli impatti indicati nel DEF sono simili a quelli impliciti nelle previsioni dell'UPB, mentre quelli ottenuti dagli altri componenti *panel* sono lievemente inferiori. Va comunque osservato che gli effetti espansivi dello stimolo fiscale di quest'anno si dipanano nelle previsioni del *panel* in maniera molto differenziata nel biennio 2021-22; due istituti hanno un impatto crescente, per altri due è costante, mentre per uno è decrescente. L'eterogeneità nelle valutazioni sulla tempistica degli effetti espansivi della manovra da parte dei componenti del *panel* mostra l'ampia incertezza sulla quantificazione degli impatti macroeconomici, alla luce delle informazioni al momento disponibili.

La composizione della crescita prospettata nel DEF – caratterizzata dal forte traino della domanda interna e da un apporto sostanzialmente neutro di quella estera netta – trova riscontro nei QM del *panel*. La dinamica dei consumi finali nazionali nel QM programmatico del DEF è allineata al *lower bound* delle previsioni quest'anno, mentre nel successivo triennio mostra un profilo di crescita più elevato, compreso comunque tra la mediana e il limite superiore dei previsori del *panel*. Tali dinamiche risentono dell'evoluzione molto sostenuta della spesa delle famiglie, che tuttavia rientra nell'intervallo di accettabilità delle previsioni del *panel*, anche in considerazione degli ampi margini d'incremento possibili con il riassorbimento dell'attuale propensione al risparmio. L'andamento favorevole dei consumi pubblici è certamente condiviso per quest'anno, in considerazione dell'emergenza sanitaria ancora in corso, mentre nel 2022 la stima del MEF è superiore a quella dei previsori del *panel*. L'accumulazione di capitale si espande a ritmi elevati nel periodo di validazione, ma comunque non superiori a quelli delle valutazioni mediane del *panel*, sia per quanto attiene alla componente dei macchinari e attrezzature sia per quella delle costruzioni.

Le previsioni sul deflatore dei consumi privati sono analoghe a quelle del *panel* per quest'anno, mentre l'aumento nel 2022 le colloca poco al di sopra della mediana delle stime del *panel*; l'inflazione al consumo si riporta comunque intorno alle valutazioni mediane dei previsori UPB nel biennio finale di validazione. L'evoluzione del deflatore del PIL si colloca sull'estremo superiore delle stime del *panel* nel 2021, mentre si approssima alla mediana nei successivi tre anni.

Date le stime sull'andamento del PIL reale e del deflatore del PIL, la dinamica programmatica del PIL nominale è pressoché allineata con le previsioni del *panel* nell'intero periodo di previsione. Nel 2022 la variazione del deflatore del PIL nella stima del DEF risulta più contenuta rispetto alla mediana dei previsori del *panel*; ciò compensa lo sfioramento del PIL in termini reali, per cui l'evoluzione del PIL nominale non eccede l'estremo superiore dei previsori del *panel* UPB.

### 1.5 Alcuni fattori di rischio delle previsioni

Lo scenario macroeconomico dell'economia italiana appare soggetto a forti rischi, prevalentemente orientati al ribasso, sia nel breve sia nel medio-lungo termine. Di seguito se ne delineano alcuni, raggruppati in base all'orizzonte temporale.

*Rischi di breve termine.* Il QM di quest'anno è ancora fortemente influenzato dalla pandemia, per la quale non si può escludere la possibilità di nuove varianti, per le quali opportunamente il DEF presenta uno scenario avverso. L'avanzamento della campagna vaccinale rappresenta un aspetto chiave per la determinazione dei tempi necessari ad assicurare il ritorno alle condizioni pre-pandemia. Tali fattori riguardano non solo l'Italia, ma anche gli altri paesi europei che stanno sperimentando difficoltà e rallentamenti nelle campagne vaccinali.

*Rischi di medio termine.* La propensione al risparmio si è attestata nel 2020 su livelli eccezionalmente alti per cui eventuali accelerazioni nella campagna vaccinale, tali da migliorare consistentemente la fiducia delle famiglie, potrebbero sostenere i consumi più rapidamente di quanto stimato. Tale spinta si rifletterebbe però sulla dinamica dei prezzi, sui quali vi sono rischi anche di matrice esterna; le pressioni inflazionistiche deriverebbero anche da un possibile ciclo espansivo delle quotazioni delle materie prime, oltre che dai forti stimoli di bilancio adottati negli Stati Uniti.

*Rischi a più lungo termine.* Le politiche economiche e monetarie restano molto espansive. Quando la pandemia sarà debellata si renderà necessario ridurre gli squilibri finanziari accumulatisi attraverso l'espansione dei bilanci di governi e banche centrali. Eventuali percorsi di rientro non coordinati o particolarmente disallineati tra paesi potrebbero incidere sui premi al rischio richiesti dai mercati alle economie maggiormente indebitate; l'eventuale innesco di tensioni finanziarie si rifletterebbe negativamente sulle decisioni di spesa di famiglie e imprese. Tale rischio verrà

scongiurato se l'Italia riuscirà ad accrescere il potenziale di sviluppo, in coerenza con la realizzazione di obiettivi di lungo termine, il cui raggiungimento potrà beneficiare dei fondi del *Recovery Plan*.

## **2. La finanza pubblica**

### *2.1 Il quadro tendenziale di finanza pubblica*

Le previsioni a legislazione vigente contenute nel DEF incorporano gli effetti relativi alla legge di bilancio per il 2021, comprensivi dell'impatto sui conti pubblici delle risorse previste dal piano di rilancio della UE *Next generation EU* (NGEU), quelli dei vari decreti legge anticrisi sino al DL 41 del 2021 e l'aggiornamento del quadro macroeconomico.

Le previsioni tendenziali mostrano un disavanzo pubblico che nel 2021 si mantiene sul livello dello scorso anno (9,5 per cento del PIL, tab. 2.1a e tab. 2.1b), ma in successiva riduzione dal 2022 sino ad attestarsi al 3,4 per cento del PIL nel 2024. Il miglioramento riflette vari elementi: il superamento atteso dell'emergenza sanitaria, il carattere straordinario della gran parte delle misure sin qui disposte per contrastare l'impatto del COVID-19, gli effetti positivi sulle entrate dovuti alla retroazione fiscale connessa con l'impatto espansivo sulle basi imponibili degli interventi del Piano di ripresa e di resilienza (PNRR).

Nel 2020 l'indebitamento delle Amministrazioni pubbliche, secondo quanto indicato dall'Istat il 2 aprile scorso, si è attestato al 9,5 per cento del PIL dopo l'1,6 per cento del 2019, con un aumento in valore assoluto di quasi 130 miliardi, essendo cresciuto da 27,9 a 156,9 miliardi. Tale notevole peggioramento rispetto all'anno precedente è stato causato dal forte incremento delle uscite, indotto dalle misure adottate per fronteggiare la crisi sanitaria ed economica, e dalla caduta delle entrate connessa in larga misura all'andamento congiunturale sfavorevole, che ha comportato una diminuzione del PIL di circa 140 miliardi rispetto al 2019. Il saldo primario è passato da positivo a negativo, dal +1,8 al -6,0 per cento del PIL (in termini nominali, all'avanzo al netto degli interessi di 32,5 miliardi del 2019 ha fatto seguito un disavanzo di 99,6 miliardi); la spesa per interessi si è ridotta in valore assoluto (di 3 miliardi rispetto al 2019) ma, data la caduta del PIL, è aumentata rispetto al prodotto di un decimo di punto percentuale, attestandosi al 3,5 per cento. In termini di PIL, il peggioramento del saldo primario è ascrivibile unicamente all'incremento delle uscite primarie, dal 45,3 al 53,8 per cento del prodotto, essendo aumentate le entrate complessive dal 47,1 al 47,8 per cento. A causa di una riduzione del PIL maggiore di quella delle entrate tributarie e contributive, anche la pressione fiscale è cresciuta dal 42,4 al 43,1 per cento.

Nonostante il livello elevato, il disavanzo del 2020 è risultato migliore delle attese dell'autunno scorso, le quali erano attorno al 10,8 per cento del PIL, come indicato nell'Audizione del Ministro dell'Economia e delle finanze di fine novembre del 2020. Ciò è dovuto ad andamenti più favorevoli del previsto sia per le spese che per le entrate. Sull'andamento delle prime ha inciso in particolare un minor utilizzo delle risorse messe a disposizione dai provvedimenti anticrisi. Sull'andamento delle seconde ha influito in misura significativa una contabilizzazione da parte dell'Istat, diversa da quella inizialmente ipotizzata dal governo, degli effetti delle norme contenute nei vari decreti di emergenza che prevedevano lo slittamento dal 2020 al 2021 di alcuni versamenti di imposte e contributi. Infatti, essendo lo spostamento in avanti dei versamenti un fenomeno di natura temporanea, l'Istat ha riportato al 2020 – per competenza



economica, secondo le regole contabili del Sistema europeo dei conti (SEC2010) – gli effetti di tali norme, con conseguente aumento delle entrate e quindi riduzione del deficit rispetto alle previsioni ufficiali.

Nei dati dell'Istat pubblicati il 2 aprile, la spesa primaria è cresciuta del 9,7 per cento rispetto al 2019, a sintesi di una espansione del 45,6 per cento delle uscite in conto capitale e del 6,7 per cento di quelle correnti primarie (tab. 2.1c). All'interno di queste ultime, gli incrementi più consistenti hanno riguardato le prestazioni sociali (+10,6 per cento) e i contributi alla produzione (+14,5 per cento), su cui si sono concentrati gli interventi di bilancio dal lato della spesa corrente. In particolare, tra le prestazioni non pensionistiche, le spese per assegni di integrazione salariale sono aumentate da 0,8 miliardi del 2019 a oltre 14,5 miliardi mentre gli assegni e sussidi di natura assistenziale sono passati da 20,1 miliardi a 34,6 miliardi, includendo – tra l'altro – le erogazioni per reddito di cittadinanza, reddito di emergenza e "bonus da 100 euro". In forte crescita sono risultati anche i consumi intermedi degli Enti sanitari locali (+12,7 per cento) in relazione a spese per farmaci e vaccini. Quanto alle uscite in conto capitale, rilevanti crescite si sono registrate per i contributi agli investimenti (+23,1 per cento) e, soprattutto, per le altre spese in conto capitale (+351,9 per cento), nel cui ambito sono contabilizzati gli effetti di alcuni provvedimenti presi nel corso dell'anno relativi sia alle spese di copertura delle garanzie statali a favore delle piccole e medie imprese (per oltre 12 miliardi) sia ai contributi a fondo perduto a supporto dell'attività di impresa (per oltre 9 miliardi).

Sul versante delle entrate, ridottesi nel complesso del 6,4 per cento rispetto al 2019, tutti i principali aggregati hanno mostrato diminuzioni. In particolare, le imposte dirette si sono ridotte del 2,1 per cento scontando soprattutto un decremento dell'Irpef, le imposte indirette sono calate dell'11,2 per cento a causa di contenimenti significativi dell'IVA, delle accise sugli olii minerali, dell'IRAP (oggetto peraltro di parziale abolizione temporanea) e dell'imposta su lotto e lotterie (per la chiusura dei luoghi di gioco). I contributi sociali sono diminuiti del 5,6 per cento sia per l'andamento sfavorevole del mercato del lavoro che per gli interventi di sgravio. Anche il complesso delle altre entrate correnti si è ridotto, del 6,8 per cento, nonostante il favorevole andamento degli utili di gestione della Banca d'Italia – legato all'espansione del bilancio della Banca centrale determinata dal programma di acquisto dei titoli pubblici da parte dell'Eurosistema (si veda paragrafo 2.3.1) – e dei dividendi distribuiti da società partecipate.

Più in dettaglio, in assenza di ulteriori interventi, il deficit pubblico rimarrebbe al 9,5 per cento del PIL nell'anno in corso, per poi calare decisamente, al 5,4 per cento, nel prossimo e ridursi al 3,7 per cento nel 2023 e, ancora, al 3,4 per cento nel 2024 (tab. 2.1b). Tali andamenti sconterebbero: da un lato, un disavanzo primario che salirebbe nel 2021, al 6,2 per cento del PIL dal 6 per cento registrato nel 2020, per poi calare al 2,5 per cento nel 2022 e ridursi allo 0,8 per cento sia nel 2023 che nel 2024; dall'altro, una spesa per interessi in continua riduzione in termini di PIL, dal 3,5 per cento del 2020 al 2,6 per cento nel 2024.

Come indicato nel DEF, nelle more della completa definizione del PNRR, le previsioni tendenziali scontano ipotesi tecniche circa l'utilizzo delle risorse NGEU secondo lo schema temporale riportato della tabella 2.2. Per il periodo 2021-24 di previsione del DEF è ipotizzato l'utilizzo di 90,4 miliardi di risorse aggiuntive (relative al Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza (RRF) e al programma *ReactEU*), di cui nel solo 2024 sono presenti prestiti aggiuntivi per 12,9 miliardi. Sino al 2024 sono inoltre considerati 50 miliardi di prestiti sostitutivi. Nel DEF è evidenziato che, per ragioni prudenziali e tenuto

conto della relativa esiguità degli importi, non sono state considerate le risorse relative al programma Sviluppo rurale, al *Just Transition Fund* (JTF) e ad altri programmi<sup>6</sup>.

Nelle previsioni del DEF, l'incidenza del complesso delle entrate si riduce nel 2021, al 47,4 per cento del PIL, per poi risalire sino a collocarsi nel 2023 allo stesso valore dello scorso anno – il 47,8 per cento – e scendere nuovamente nel 2024, al 46,3 per cento. Tale andamento risulta influenzato dal profilo ipotizzato delle sovvenzioni della UE relative al programma NGEU, contabilizzate tra le entrate in conto capitale non tributarie. La pressione fiscale, su cui non incidono tali trasferimenti, viene valutata invece in diminuzione lungo tutto l'arco temporale in esame – dal 43,1 per cento del PIL nel 2020 – anno che risente della caduta del PIL – al 41,6 per cento nel 2024 – con riduzione dell'incidenza delle imposte dirette e dei contributi sociali specialmente nell'anno in corso.

Le imposte dirette risentono delle misure disposte con la legge di bilancio per il 2021, in particolare della stabilizzazione operante a regime dal 2021 delle detrazioni Irpef per i lavoratori dipendenti e della proroga delle detrazioni fiscali per le spese relative agli interventi di efficientamento energetico e ristrutturazione edilizia. La tassazione indiretta torna ad aumentare, anche in percentuale del PIL, dopo la forte contrazione registrata nel 2020, con un recupero in particolare delle imposte sugli affari e di quelle relative alla categoria dei giochi. I contributi sociali si riducono in termini di PIL nel 2021 soprattutto a causa degli sgravi contributivi per l'occupazione in aree svantaggiate previsto dalla legge di bilancio e dei maggiori esoneri dal pagamento dei contributi previdenziali dovuti dai lavoratori autonomi e dai professionisti disposti dal DL 41 del 2021; negli anni successivi, i contributi risentono dell'effetto dei rinnovi contrattuali nel pubblico impiego.

Le spese primarie in percentuale del PIL, dopo il picco del 53,8 per cento raggiunto nel 2020, si riducono in tutto l'arco di previsione sino al 47,1 per cento del 2024; esse rispecchiano soprattutto l'andamento della spesa corrente al netto degli interessi che cala dal 48,4 per cento dello scorso anno al 42,7 per cento nell'ultimo anno del periodo. Tali dinamiche riflettono in particolare il venir meno degli interventi adottati per contrastare l'emergenza dovuta alla pandemia.

Con riferimento alle principali voci del conto delle Amministrazioni pubbliche, la spesa per i redditi da lavoro è prevista in crescita nel primo biennio e poi in successiva riduzione. Tale profilo dipende dalla tempistica ipotizzata per i rinnovi dei contratti del periodo 2019-21: nel 2021 le sottoscrizioni dovrebbero riguardare le sole carriere diplomatica e prefettizia, nel 2022 si dovrebbe concentrare una quota rilevante di contrattazione relativa ai vari comparti dei dipendenti non dirigenti (con la corresponsione di una consistente parte di arretrati), nel 2023 si dovrebbe concludere la

---

<sup>6</sup> Nel DEF si ricorda inoltre che per le regole di contabilizzazione del SEC 2010 tali risorse e le relative spese connesse sono neutrali sul deficit. Cfr. pag. 10, Sezione I del DEF.

tornata con i rinnovi delle aree dirigenziali. La spesa risente inoltre dei provvedimenti volti a fronteggiare l'emergenza epidemiologica da COVID-19, soprattutto di quelli introdotti con i decreti legge 34 e 104 del 2021 riguardanti il personale del Ministero dell'Istruzione e il personale sanitario, nonché di quelli inseriti nell'ultima legge di bilancio indirizzati in particolare al rafforzamento dell'autonomia scolastica e al finanziamento di indennità specifiche infermieristiche e di esclusività dei dirigenti medici.

I consumi intermedi mostrerebbero un andamento non regolare, con un picco di spesa nel 2021 e poi uno successivo nel 2023. Nel primo caso, l'aumento è connesso in larga misura con i maggiori fondi – stanziati per tale anno dal DL 41 del 2021 – per l'acquisto e la somministrazione di vaccini e per l'acquisto di farmaci per la cura di pazienti affetti da COVID-19 nonché con maggiori risorse destinate al fondo di funzionamento di varie amministrazioni, scolastiche e locali in particolare. Nel 2023, l'incremento è ascrivibile al rinnovo delle convenzioni del periodo 2019-2021 per i medici generici e specialistici.

Le prestazioni sociali crescono in valori assoluti nel 2021, si stabilizzano sostanzialmente nel 2022 e tornano a crescere in ognuno dei due anni successivi; in percentuale del PIL esse passano dal 24,2 per cento del 2020 al 21,2 per cento nel 2024. Tale dinamica sconta, per quanto riguarda la spesa pensionistica, una crescita pressoché regolare intorno al 2,5 per cento annuo e, con riferimento alle altre prestazioni, riduzioni consecutive nel 2021 e 2022 seguite da una sostanziale stabilizzazione nel biennio successivo. La previsione della spesa pensionistica si basa sulle usuali determinanti riguardanti il numero di nuove liquidazioni e l'indicizzazione ai prezzi dei trattamenti nonché sugli interventi della legge di bilancio per il 2021, tra cui l'estensione della misura "Opzione donna". Le altre prestazioni sociali risultano ancora di importo elevato nel 2021 – sebbene inferiori a quelle dell'anno precedente – in quanto riflettono gli interventi<sup>7</sup> che hanno rifinanziato il Fondo sociale per l'occupazione e le integrazioni salariali, incrementato il Fondo per il reddito di cittadinanza, dilazionato l'erogazione del reddito di emergenza, prorogato la misura "APE sociale" nonché esteso l'assegno unico per figli a carico dei lavoratori autonomi e dei lavoratori cosiddetti incapienti. La stabilizzazione in termini nominali dal 2022 delle altre prestazioni sociali riflette l'andata a regime degli effetti di alcuni dei provvedimenti precedenti.

Le spese in conto capitale aumentano in percentuale del PIL al 6,1 per cento nel 2021, dopo il 5,5 registrato nel 2020, per poi scendere progressivamente e collocarsi al 4,4 per cento nel 2024. L'evoluzione degli investimenti pubblici e dei contributi agli investimenti riflette in larga misura il profilo di attuazione dei programmi previsti nel PNRR, con l'utilizzo di risorse della UE che, per la parte sovvenzioni indirizzate ai contributi agli investimenti, sono già state destinate a interventi specifici attraverso la legge di bilancio. Le altre uscite in conto capitale rimangono su un livello elevato anche nel 2021, scontando sia gli effetti del contributo a fondo perduto a sostegno delle imprese e dei

---

<sup>7</sup> Contenuti nella legge di bilancio per il 2021 e nel DL 41 del 2021.

titolari di partita IVA previsto dal DL 41 del 2021 sia le stime degli accantonamenti relativi alle garanzie standardizzate introdotte dai decreti leggi approvati nel 2020. Quest'ultimo intervento influisce anche sulle spese in conto capitale degli anni successivi.

## 2.2 *Il quadro programmatico di finanza pubblica*

I fattori che spiegano le differenze del quadro di finanza pubblica programmatico rispetto agli andamenti tendenziali aggiornati sono essenzialmente quattro: i) il rifinanziamento delle politiche invariate; ii) lo scostamento per l'adozione di ulteriori misure di sostegno e rilancio da adottare nell'anno in corso; iii) la revisione del PNRR e l'aggiunta di risorse nazionali e iv) misure compensative nel 2024. Da tutto ciò, oltre all'aggiornamento dello scenario macroeconomico sottostate ai conti, deriva la revisione degli obiettivi programmatici rispetto a quelli stabiliti nell'autunno scorso, che ridisegnano quindi il sentiero di avvicinamento all'obiettivo di medio termine (OMT) così come descritto nel paragrafo 2.3.

Rispetto al tendenziale, il percorso programmatico di finanza pubblica delineato dal DEF prevede dunque un peggioramento dei saldi di finanza pubblica per il triennio 2021-23. L'indebitamento netto aumenterebbe infatti di 2,3 punti percentuali nel 2021 rispetto alla legislazione vigente e di 0,5 e 0,6 punti percentuali, rispettivamente, nel biennio seguente, mentre l'obiettivo per il 2024 coinciderebbe con il livello indicato nel quadro tendenziale. L'obiettivo di saldo si attesterebbe all'11,8 per cento nel 2021, per calare significativamente negli anni successivi: al 5,9 per cento nel 2022, al 4,3 nel 2023 e al 3,4 nel 2024 (tab. 2.3). L'incremento del deficit nel 2021-23 rispetto al tendenziale riflette un peggioramento sostanzialmente equivalente del disavanzo primario, che dal 6 per cento registrato nel 2020, salirebbe all'8,5 per cento del PIL nel 2021, scendendo poi al 3 per cento nel 2022, all'1,5 per cento nel 2023 mentre nel 2024 il saldo primario verrebbe confermato allo 0,8 per cento già stimato per il quadro tendenziale. Per la spesa per interessi viene inoltre confermato il calo dal 3,3 per cento nel 2021 al 2,6 per cento nel 2024.

Con riferimento al primo degli elementi citati all'inizio del paragrafo, la Sezione II del DEF quantifica l'usuale rifinanziamento delle cosiddette politiche invariate in 3,5 miliardi circa (0,2 per cento del PIL) nel 2022, 5,9 miliardi nel 2023 e 6,8 miliardi nel 2024 (pari a poco più dello 0,3 per cento del PIL in ciascun anno)<sup>8</sup>. Le risorse in questione dovrebbero

---

<sup>8</sup> Cfr. pag. 26, Sezione II del DEF. I valori riportati nel testo includono gli oneri riflessi (maggiori entrate tributarie e contributive) dovuti all'aumento della spesa per redditi da lavoro dipendente. Il DEF sottolinea, peraltro, che "l'indicazione delle risorse aggiuntive a politiche invariate ha carattere puramente indicativo e prescinde da qualsiasi considerazione di politica economica. L'individuazione degli interventi che il Governo riterrà opportuno attuare, sia nella dimensione che nei settori economico-sociali ritenuti meritevoli di attenzione, dovrà, infatti, essere oggetto di una specifica valutazione anche ai fini della verifica rispetto agli obiettivi programmatici di finanza pubblica".

finanziare per oltre la metà spesa corrente, associata anzitutto al rinnovo dei contratti del pubblico impiego. Ulteriori utilizzi riguarderebbero, come di consueto, il finanziamento di impegni internazionali (quali le missioni di pace, ad esempio).

Lo scostamento richiesto per il 2021, invece, dovrebbe essere quasi interamente utilizzato per il finanziamento di misure emergenziali, mentre per gli anni successivi esso dovrebbe in larga parte essere assorbito dalla costituzione di un Fondo di investimento complementare al PNRR – di durata decennale – alimentato da sole risorse nazionali e destinato a finanziare progetti ritenuti strategici, ma non finanziabili attraverso le risorse provenienti dal programma NGEU<sup>9</sup>.

A tale scopo, contestualmente al DEF l'Esecutivo ha presentato una nuova Relazione al Parlamento (ai sensi dell'articolo 6 della L. 243/2012; si veda il paragrafo 2.3 per ulteriori dettagli), richiedendo l'autorizzazione a innalzare il livello massimo di ricorso all'indebitamento di 40 miliardi nel 2021 (il 2,3 per cento del PIL, spiegando quindi l'intera deviazione dal valore tendenziale), di un importo compreso tra i 4,35 e i 6 miliardi nel triennio successivo (ovvero, lo 0,2-0,3 per cento del PIL) e di una media di 6 miliardi l'anno nel decennio 2025-2034. Il DEF non espone nel dettaglio gli interventi da attuare tramite tali risorse, ma riporta che oltre metà dell'importo relativo al 2021 dovrebbe essere destinato a sostegni a fondo perduto a favore di imprese e titolari di partite IVA colpiti dalla crisi. Ulteriori risorse dovrebbero coprire il rinnovo di misure attivate a partire dal DL 18/2020 a sostegno di imprese (rifinanziamento del Fondo centrale di garanzia per le PMI, proroga della moratoria sui crediti alle PMI, rinvio di scadenze fiscali, esenzione dal pagamento di specifici tributi, estensione del credito d'imposta sui canoni di locazione e dell'abbattimento dei costi delle utenze a scopo non abitativo) e famiglie (come l'indennità per i lavoratori stagionali o particolari agevolazioni fiscali per l'acquisto della prima casa)<sup>10</sup>.

Il Fondo di investimento complementare costituisce una delle novità del DEF che si accompagna alla revisione del PNRR rispetto alle ipotesi precedenti (tab. 2.4). Complessivamente, tali revisioni portano a un rilevante aumento delle risorse finalizzate a progetti aggiuntivi nell'ambito di NGEU, grazie a una modifica della composizione dei prestiti RRF (con un aumento della quota relativa a quelli aggiuntivi rispetto a quelli sostitutivi) e all'impiego di risorse nazionali complementari.

Si ricorda che l'incremento di 13,5 miliardi della quota di prestiti aggiuntivi rispetto a quanto scontato negli andamenti tendenziali<sup>11</sup> (tab. 2.4, riga (b.1)) determina un corrispondente peggioramento dei saldi di finanza pubblica (trattandosi di somme indirizzate a nuovi impieghi), mentre l'impatto dei prestiti sostitutivi sul conto della PA si limita agli eventuali risparmi in termini di spesa per interessi (rappresentando solo una fonte di finanziamento alternativa di progetti comunque inclusi nella legislazione vigente).

L'ammontare complessivo delle risorse destinate all'Italia nell'ambito del Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza (RRF) dovrebbe essere pari a 191,5 miliardi da utilizzare tra il 2021 e il 2026. Di tale importo, 122,4 miliardi – dati dalla somma di 68,9 miliardi di sovvenzioni e 53,5 miliardi di prestiti – dovrebbero essere destinati a interventi

---

<sup>9</sup> Cfr. pagg. 80-81, Sezione I del DEF.

<sup>10</sup> Cfr. pag. 9, Sezione I del DEF.

<sup>11</sup> Cfr. pag.10, Sezione II del DEF.

addizionali (ovvero, precedentemente non inclusi nella legislazione vigente), mentre i restanti 69,1 miliardi di prestiti sarebbero risorse sostitutive (tab. 2.4, riga (b.2))<sup>12</sup>.

L'aggiornamento dei valori macroeconomici di riferimento per l'attribuzione delle risorse RRF ha comportato una riduzione di 5 miliardi dell'importo massimo complessivo dei prestiti RRF (122,6 miliardi, tab. 2.4 riga (b)), mentre il valore delle sovvenzioni si conferma a 68,9 miliardi (tab. 2.4, riga (a)).

Inoltre il DEF, cifrando in 153,9 miliardi il totale delle risorse aggiuntive nel "PNRR allargato" (ovvero, il piano di interventi comprensivo delle risorse nazionali che andranno a integrare quelle provenienti dal RRF), quantifica implicitamente in 31,5 miliardi (tab. 2.4, riga (c)), data dalla differenza tra i 153,9 miliardi aggiuntivi complessivi citati nel DEF e i 122,4 miliardi di risorse aggiuntive RRF) il volume dei finanziamenti nazionali destinati a nuove misure e porta a 223 miliardi il perimetro del PNRR – che si ottiene sommando i prestiti "sostitutivi" RRF alle risorse aggiuntive complessive del piano (tab. 2.4, riga (e)). Infine, aggiungendo a tale importo i 15 miliardi circa (tab. 2.4, riga (f)) che dovrebbero essere erogati all'Italia dagli altri strumenti di NGEU<sup>13</sup> (costituiti per la quasi totalità dalle sovvenzioni del programma *React-EU*, già incluse nel tendenziale per 13,5 miliardi), si raggiungerebbero i 238 miliardi complessivi di risorse mobilitate<sup>14</sup>.

Con riferimento ai 31,5 miliardi di risorse nazionali aggiuntive, dal DEF si evince che una parte sarà stanziata sul Fondo investimenti complementare di prossima istituzione, mentre la parte restante riguarderà risorse del Fondo Sviluppo e coesione (FSC).

Nella versione del PNRR presentata al Parlamento a gennaio scorso dal precedente Governo si faceva riferimento all'anticipazione di risorse del FSC per il finanziamento di nuovi progetti. Tuttavia, non senza ambiguità, tali somme erano incluse tra i prestiti sostitutivi<sup>15</sup>. Inoltre, quella versione del piano presentava proposte di interventi per un ammontare complessivo che eccedeva di oltre 14 miliardi il totale delle risorse a disposizione dell'Italia tramite NGEU. Il Governo motivava tale scelta con l'intenzione di proporre "strategicamente" alle Istituzioni della UE un ventaglio di progetti più ampio, in modo tale da poter sfruttare comunque appieno le risorse NGEU anche qualora alcuni progetti non fossero stati ritenuti compatibili con le finalità del Piano. Si faceva anche riferimento alla possibilità di attivare capitali privati per la realizzazione di alcuni dei progetti inclusi, il che avrebbe ridotto il loro onere a carico della finanza pubblica. Peraltro, nel Piano erano presenti costanti riferimenti alla compatibilità delle proposte con gli obiettivi macro-finanziari di medio-lungo periodo indicati nella NADEF, che sembravano escludere la possibilità che la versione definitiva del Piano stesso avrebbe richiesto risorse in eccesso rispetto a quelle disponibili.

---

<sup>12</sup> Cfr. pagg. 9-10, Sezione I del DEF.

<sup>13</sup> Cfr. pag. IV, Sezione I del DEF.

<sup>14</sup> Nel DEF il perimetro del "PNRR allargato" è quantificato in 222 miliardi e, di conseguenza, il totale delle risorse mobilitate nell'ambito di NGEU ammonta a 237 miliardi. Tale differenza di un miliardo potrebbe essere imputabile ad approssimazioni nella quantificazione dei vari elementi e ad arrotondamenti delle cifre decimali.

<sup>15</sup> Per ulteriori dettagli, UPB (2021), Audizione informale dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'esame della proposta di Piano Nazionale di ripresa e resilienza, 8 febbraio.

In sintesi, dunque, i 153,9 miliardi di risorse aggiuntive del “PNRR allargato” evidenziano un incremento di 45 miliardi rispetto ai 108,9 miliardi (tab. 2.4, riga (d)) di risorse aggiuntive RRF previste nel Piano di gennaio scorso. Tale incremento è pari alla somma dei 31,5 miliardi di risorse nazionali aggiuntive e dei 13,5 miliardi di prestiti RRF trasformati da sostituirvi in aggiuntivi. Se si considerano anche le altre sovvenzioni (tab. 2.4, riga (f)), il complesso delle risorse aggiuntive del “PNRR allargato” risulta più elevato di 46,5 miliardi rispetto al Piano di gennaio (dato dalla differenza tra 168,9 e 122,4 miliardi della riga (g) nella tabella 2.4).

Si motiva la scelta di incrementare le risorse addizionali attivate dal Piano con la necessità di sostenere energicamente la ripresa, volendo evitare fenomeni di isteresi e di riduzione della capacità produttiva potenziale dell’economia italiana. Ciò, in particolare, alla luce di un contesto macroeconomico che ha risentito del prolungarsi delle misure di contenimento conseguenti alla seconda e alla terza ondata dell’epidemia. Inoltre, tale scelta sembra in linea con l’orientamento parlamentare emerso nel corso dei lavori sulla precedente versione del PNRR. Da ciò deriva la decisione di posporre dal 2023 al 2025 il rientro del deficit al 3 per cento del PIL e di calibrare il sentiero di avvicinamento all’OMT in modo tale da riportare il rapporto tra debito pubblico e PIL verso il livello pre-crisi (134,6 per cento) entro la fine del decennio<sup>16</sup>.

In tale prospettiva, il Governo dichiara che nel 2024 sarà necessario individuare misure compensative – compatibilmente con l’evoluzione del quadro pandemico e macroeconomico – già con la prossima legge di bilancio, al fine di mantenere il saldo programmatico allo stesso livello di quello tendenziale (3,4 per cento del PIL), che quindi principalmente dovrebbero compensare l’effetto espansivo delle politiche invariate, del Fondo di investimento complementare descritto precedentemente e del nuovo impiego del FSC (tab. 2.3). Tenuto conto quindi delle nuove esigenze, le misure compensative dovrebbero essere pari almeno allo 0,6 per cento del PIL. Le informazioni riportate nel DEF sulla natura di tali misure sono generiche, limitandosi a menzionare provvedimenti di razionalizzazione della spesa corrente, di contrasto dell’evasione fiscale e riferimenti a interventi di riforma del sistema fiscale in linea con i più recenti orientamenti internazionali (imposte ambientali e tassazione dei profitti delle multinazionali).

Sulla base delle informazioni contenute nel DEF è possibile formulare alcune osservazioni generali. Anzitutto, l’impostazione del quadro programmatico si fonda su un ulteriore marcato aumento degli investimenti pubblici, che – per il periodo 2022-26 – il DEF quantifica in 18 miliardi<sup>17</sup>. Tale accelerazione andrebbe a innestarsi su un profilo tendenziale che mostra già una rapida espansione di questa voce di spesa, mostrando un tasso di crescita medio annuo di oltre il 10 per cento dal 2021 al 2024, con punte del 26 per cento nel 2021 e del 12,6 per cento nel 2023. Tale dinamica ovviamente pone alle

---

<sup>16</sup> Cfr. pag. 10, Sezione I del DEF.

<sup>17</sup> Cfr. pagg. 80-81 Sezione I del DEF.

amministrazioni interessate problemi di attuazione, ma consentirebbe di raggiungere un risultato certamente auspicabile, quale quello di riportare nel 2022 – dopo oltre un decennio – gli investimenti in valore assoluto attorno al livello registrato nel 2009 (vicino a 60 miliardi), anno dopo il quale le politiche di consolidamento hanno comportato un ridimensionamento della spesa in conto capitale. Ipotizzando una distribuzione uniforme dei 18 miliardi aggiuntivi, si potrebbe andare oltre (fino a circa 70 miliardi) nel 2023-24.

Rimane, inoltre, da approfondire il legame tra il quadro programmatico di finanza pubblica e i disegni di legge collegati annunciati nel DEF<sup>18</sup> che, qualora implicino oneri a carico dei conti pubblici (come sembrerebbe possibile per vari di essi), dovranno recare adeguata copertura, aggiuntiva rispetto a quella già scontata per la realizzazione degli obiettivi programmatici.

Resta infine da sottolineare che sussistono non trascurabili rischi al ribasso sull'evoluzione del quadro macroeconomico (par. 1.5), in primo luogo legati all'andamento dell'epidemia e all'eventuale necessità di ulteriori misure di contenimento della stessa e di sostegno a imprese e famiglie. Tali rischi, per lo più di natura globale, potrebbero, come è ovvio, modificare le tendenze di finanza pubblica, comportando un ulteriore innalzamento dei livelli di deficit e di debito.

### *2.3 La Relazione del Governo al Parlamento*

Il Governo ha presentato, insieme al DEF 2021, una Relazione al Parlamento, ai sensi dell'articolo 6 della L. 243/2012, per richiedere l'autorizzazione ad aggiornare il piano di rientro verso l'OMT, rispetto a quanto precedentemente autorizzato, a seguito della continuazione dell'epidemia da COVID-19.

La Relazione trasmessa al Parlamento insieme al DEF 2021 trova i propri presupposti nel quadro emergenziale che ha caratterizzato il Paese con il diffondersi dell'epidemia da COVID-19, con il PIL che ha continuato a contrarsi nel primo trimestre del 2021 e le misure restrittive che sono state adottate nei mesi di marzo ed aprile, dopo le riaperture di febbraio.

Vista l'attuale stima di una ripresa nel 2021 più contenuta rispetto a quella prevista nella NADEF 2020, il Governo ritiene necessario un intervento di sostegno e rilancio immediato per anticipare lo stimolo nel medio termine grazie agli interventi che verranno presentati nel PNRR di prossima approvazione.

---

<sup>18</sup> Cfr. pag. 14, Sezione I del DEF.



### *Finalità del provvedimento e piano di rientro*

La Relazione al Parlamento del 15 gennaio 2021 prevedeva un indebitamento netto all'8,8 per cento del PIL nel 2021, al 4,7 per cento nel 2022 e al 3 per cento nel 2023. Con la Relazione appena presentata il Governo richiede l'autorizzazione a rivedere il percorso di convergenza verso l'OMT, prevedendo un indebitamento netto programmatico all'11,8 per cento del PIL nel 2021, al 5,9 per cento nel 2022, al 4,3 per cento nel 2023 e al 3,4 per cento nel 2024. In termini strutturali, il disavanzo viene stimato al 9,3 per cento nel 2021, al 5,4 per cento nel 2022, al 4,4 per cento nel 2023 e al 3,8 per cento nel 2024. Il rapporto tra debito e PIL dovrebbe attestarsi al 159,8 per cento del PIL nel 2021 per ridursi progressivamente al 156,3 per cento nel 2022, al 155 per cento nel 2023 e al 152,7 per cento nel 2024.

In particolare, con il prossimo intervento normativo, il Governo intende utilizzare lo spazio di bilancio per rafforzare gli interventi di sostegno alle imprese colpite dalla crisi da COVID-19 con misure di riduzione dei costi fissi e interventi per favorire il credito e la concessione di liquidità delle imprese, oltre a interventi per i lavoratori e le famiglie in condizioni di maggior disagio, nonché nuove misure a favore dei giovani. Il Governo ritiene inoltre utile rafforzare il programma europeo NGEU attraverso la previsione, a carico di risorse nazionali, di un Piano complementare per i progetti presentati dalle amministrazioni nell'ambito del PNRR che, seppur riconosciuti prioritari, risultano eccedere l'ammontare complessivo delle risorse destinate all'Italia.

Per l'attuazione di tali interventi, il Governo richiede quindi l'autorizzazione a un maggiore disavanzo che in termini di indebitamento netto del conto delle amministrazioni pubbliche è pari a 40 miliardi nel 2021, 6 miliardi nel 2022, 4,5 nel 2023, 4,35 nel 2024 e a complessivi 60,4 miliardi circa nel decennio 2025-2034 (tab. 2.5).

### *La Relazione nel contesto delle iniziative della UE*

La Relazione in esame deve essere valutata anche con riferimento a quanto deciso a livello della UE. Come noto, la Commissione europea ha deciso l'attivazione della clausola di salvaguardia generale (*general escape clause*) del Patto di stabilità e crescita (PSC) con la sua Comunicazione del 20 marzo 2020<sup>19</sup>, condivisa il 23 marzo dal Consiglio dell'Unione<sup>20</sup>, per permettere agli Stati membri di sostenere le spese necessarie ad affrontare l'emergenza da COVID-19.

Per quanto riguarda il braccio preventivo, il Regolamento 1466/97, agli articoli 5(1) e 9(1), stabilisce che in periodi di grave recessione economica per l'area dell'euro o per l'Unione europea nel suo insieme, gli Stati membri possono essere autorizzati a deviare

<sup>19</sup> Si veda <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0123&from=IT>.

<sup>20</sup> Si veda <https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2020/03/23/statement-of-eu-ministers-of-finance-on-the-stability-and-growth-pact-in-light-of-the-covid-19-crisis/>.

temporaneamente dal percorso di aggiustamento verso l'OMT a condizione che ciò non comprometta la sostenibilità di bilancio di medio termine. Per quanto riguarda il braccio correttivo, il Regolamento 1467/97, agli articoli 3(5) and 5(2), stabilisce che in caso di grave recessione economica nell'area dell'euro o nell'Unione europea nel suo insieme, il Consiglio può decidere, su raccomandazione della Commissione, di adottare una traiettoria di bilancio rivista.

Secondo la Commissione, l'applicazione della clausola non sospende le procedure del PSC, ma consente alla Commissione e al Consiglio della UE di adottare le necessarie misure di coordinamento delle politiche di bilancio nell'ambito del Patto, pur discostandosi dagli obblighi di bilancio che sarebbero normalmente applicabili.

Nella Comunicazione sulla Strategia annuale per la crescita sostenibile 2021<sup>21</sup> del 17 settembre 2020, la Commissione ha stabilito che tale clausola sarà valida anche nel 2021, confermando la decisione anche nella lettera del Vicepresidente Dombrovskis e del Commissario Gentiloni ai Ministri dell'Economia e delle finanze dei paesi dell'area dell'euro del 19 settembre 2020<sup>22</sup>.

Nella recente Comunicazione sull'aggiornamento della strategia di bilancio in risposta alla pandemia da COVID-19 del 3 marzo 2021<sup>23</sup>, la Commissione europea raccomanda di evitare un ritiro prematuro del sostegno di bilancio, che dovrebbe essere mantenuto quest'anno e il prossimo. La Comunicazione sottolinea la necessità che, una volta diminuiti i rischi sanitari derivanti dalla pandemia, le misure di bilancio si orientino gradualmente verso misure più mirate e a lungo termine che promuovano una ripresa resiliente e sostenibile, tenendo conto della solidità della ripresa e della sostenibilità del bilancio.

La Commissione valuterà se disattivare o mantenere la clausola di salvaguardia generale sulla base delle previsioni di primavera 2021 che saranno pubblicate nella prima metà di maggio, principalmente sulla base del livello di attività economica nella UE e nell'area dell'euro rispetto ai livelli pre-crisi. Le attuali indicazioni preliminari derivanti dalle previsioni d'inverno della Commissione suggeriscono di continuare ad applicare la clausola di salvaguardia generale nel 2022 e di disattivarla a partire dal 2023. Inoltre, dopo la disattivazione della clausola, per gli Stati membri che non siano tornati al livello di attività economica pre-crisi, la Commissione farà ricorso a tutte le flessibilità già previste nel contesto del PSC.

Infine, secondo la Comunicazione, le sovvenzioni UE previste dal Dispositivo per la ripresa e la resilienza devono contribuire a sostenere la ripresa economica evitando di aumentare disavanzo o debito, risultando un'opportunità particolarmente importante per gli Stati membri con elevati livelli di debito pubblico. La Commissione sottolinea

---

<sup>21</sup> Si veda <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0575&from=en>.

<sup>22</sup> Si veda [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/it\\_0.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/it_0.pdf) per la lettera indirizzata all'Italia e [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/annual-draft-budgetary-plans-dbps-euro-area-countries/draft-budgetary-plans-2021\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/annual-draft-budgetary-plans-dbps-euro-area-countries/draft-budgetary-plans-2021_en) per quelle indirizzate a tutti i paesi.

<sup>23</sup> Si veda [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/1\\_en\\_act\\_part1\\_v9.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/1_en_act_part1_v9.pdf).

infatti che gli Stati membri con elevati livelli di debito pubblico dovrebbero perseguire politiche di bilancio prudenti, preservando tuttavia gli investimenti pubblici e utilizzando le sovvenzioni del Dispositivo per la ripresa e la resilienza per finanziare progetti d'investimento aggiuntivi.

#### 2.4 *L'evoluzione programmatica del debito pubblico*

Nel 2020 il rapporto tra il debito pubblico e il PIL ha raggiunto il livello del 155,8 per cento (tab. 2.6). Tale valore, seppur molto elevato, è lievemente inferiore alla stima del 158 per cento pubblicata nel DPB 2020, grazie a un indebitamento più contenuto e a una caduta del PIL nominale leggermente inferiore rispetto alla previsione dell'autunno scorso.

In termini nominali, l'incremento dello *stock* di debito pari a 163 miliardi rispetto al 2019, da 2.410 a 2.573 miliardi, è il risultato sia di un fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche pari a circa 156 miliardi sia dell'aumento delle disponibilità liquide del Tesoro per circa 10 miliardi, in parte compensato dall'effetto complessivo di contenimento del debito per circa 3 miliardi dovuto agli scarti e ai premi all'emissione e al rimborso, alla rivalutazione dei titoli indicizzati all'inflazione e alla variazione del cambio.

L'emergenza sanitaria da COVID-19 ha inizialmente causato un brusco aumento dei tassi di interesse e successivamente la necessità di un ricorso al mercato maggiore del previsto per il finanziamento delle misure di contrasto alla pandemia e il rilancio dell'economia nazionale. Inoltre, la gestione del debito in un contesto di elevata incertezza nei mercati finanziari nella prima parte dell'anno ha comportato la necessità di un maggiore ricorso a emissioni di titoli a breve termine. Tuttavia, grazie al maggiore ricorso a finanziamenti a lungo termine nella seconda parte dell'anno (compresa la partecipazione al programma SURE della UE), la vita media del debito complessivo<sup>24</sup> ha mostrato un leggero incremento a 7,4 anni a fine 2020 rispetto ai 7,3 anni di fine 2019. Come noto, un aumento di tale indicatore segnala una mitigazione del rischio di rifinanziamento e una minore esposizione dell'emittente a rapidi incrementi dei tassi di interesse.

Le politiche monetarie espansive intraprese dalla BCE e le iniziative della UE per la stabilità dei mercati e la ripresa economica – principalmente i programmi SURE e NGEU – hanno ridotto in corso d'anno la volatilità dei mercati, determinando contestualmente una flessione generalizzata dei rendimenti dei titoli di Stato. In tale contesto, la strategia di gestione del debito e le condizioni di mercato hanno consentito di ridurre in media d'anno il costo medio all'emissione allo 0,59 per cento rispetto allo 0,93 per cento nel 2019. Inoltre, il costo medio del debito ha continuato la sua discesa fino a un livello di circa il 2,4 per cento rispetto al 2,5 per cento del 2019. La spesa per interessi del conto

---

<sup>24</sup> Si veda Banca d'Italia, Finanza pubblica: fabbisogno e debito, tav.7, del 15/04/2021.

economico delle Amministrazioni pubbliche è scesa a 57 miliardi nel 2020 (3,5 per cento di PIL), 3 miliardi in meno rispetto al 2019.

Infine, per quanto riguarda la composizione per detentori del debito (fig. 2.1), a seguito dei programmi di acquisto da parte dell'Eurosistema dei titoli di Stato nel mercato secondario dal 2015 si osserva un notevole incremento della quota detenuta da Banca d'Italia, che passa dal 4,8 nel 2014 al 21,6 per cento a fine 2020. Nello stesso periodo, si rileva un decremento della quota per il resto degli altri investitori: in particolare, la riduzione più marcata (5,6 punti percentuali) riguarda il settore degli altri investitori residenti (vale a dire principalmente famiglie e imprese) che a fine 2020 detengono il 9 per cento del debito, seguita dal settore delle altre istituzioni finanziarie monetarie (vale a dire principalmente banche, 4,6 punti percentuali) e dalle istituzioni finanziarie (vale a dire principalmente fondi comuni di investimento, 3,5 punti percentuali), che a fine 2020 detengono 25,4 per cento e il 14,1 del debito pubblico rispettivamente. Infine, anche per il settore dei non residenti si rileva un leggero decremento della loro quota di debito negli ultimi anni (3,2 punti percentuali) che si attesta al 29,8 per cento a fine 2020<sup>25</sup>.

Secondo lo scenario programmatico del DEF nell'anno in corso il rapporto del debito sul PIL dovrebbe aumentare al 159,8 per cento di PIL, più elevato di 4 punti percentuali rispetto al 2020. Negli anni successivi, è atteso un sentiero di riduzione del rapporto, che passerebbe al 156,3 per cento nel 2022, 155,0 per cento nel 2023 e 152,7 per cento nel 2024. Pertanto, nell'orizzonte di previsione del DEF, la riduzione attesa è pari a 3,1 punti percentuali di PIL (tab. 2.6).

Nella NADEF 2020, l'inversione di tendenza del rapporto del debito sul PIL era prevista già a partire dal 2021; il peggioramento del quadro tendenziale rispetto alla NADEF determina uno spostamento dal 2021 al 2022 dell'inizio della discesa del rapporto del debito sul PIL.

Scomponendo tale dinamica nelle diverse componenti che la determinano, il deficit primario fornirebbe un contributo sfavorevole nel quadriennio di previsione, incidendo per 13,8 punti percentuali di PIL. La componente dello *snow-ball*, legata al differenziale tra la spesa per interessi e il contributo del PIL nominale, determinerebbe una riduzione del debito lungo tutto l'arco di previsione per circa 16,7 punti percentuali, di cui 28,4 punti percentuali dovuti alla ripresa del PIL nominale parzialmente compensati da 11,7 punti percentuali relativi alla spesa per interessi. Il costo medio del debito è atteso in riduzione dal 2,4 per cento del 2020 all'1,8 per cento nel 2024. Infine, l'aggiustamento *stock-flussi*, comprensivo anche dell'impatto delle operazioni del cosiddetto "Patrimonio

---

<sup>25</sup> Più in dettaglio, le "Altre istituzioni finanziarie monetarie" sono le banche e le altre istituzioni finanziarie monetarie residenti; le "istituzioni finanziarie" sono gli intermediari finanziari (SIM, SICAV e fondi comuni), gli ausiliari finanziari, le imprese di assicurazione e i fondi pensione. L'aggregato "Altri investitori residenti" include le famiglie e le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, le società non finanziarie. L'aggregato dei "Non residenti" include tra l'altro i titoli acquisiti dall'Eurosistema, con l'eccezione di quelli detenuti da Banca d'Italia, nell'ambito dei programmi di acquisto di titoli di Stato nel mercato secondario.

destinato", contribuirebbe favorevolmente nel quadriennio per complessivi 0,3 punti percentuali di PIL.

#### *2.4.1 Impatto del programma di acquisti dell'Eurosistema sul mercato dei titoli di Stato italiani*

Nel corso del 2020, gli acquisti di attività finanziarie da parte dell'Eurosistema sul mercato secondario hanno raggiunto un livello rilevante. Se si sommano i vari programmi, l'Eurosistema ha acquistato circa 1.116 miliardi di controvalore di titoli pubblici e privati per tutta l'area dell'euro: in particolare, 359 miliardi nell'ambito dell'*Asset Purchase Programme (APP)* e 757 miliardi nell'ambito del *Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)*. A questi, si aggiungono gli acquisti derivanti dal reinvestimento del capitale rimborsato sui titoli in scadenza dei programmi APP e PEPP nel portafoglio dell'Eurosistema. Per quanto riguarda i titoli di Stato italiani, sono stati acquistati complessivamente circa 175 miliardi di titoli nel mercato secondario, di cui 47 miliardi sotto il programma APP e 127 miliardi stimati sotto il PEPP.

Per l'anno in corso, si stima che il totale degli acquisti di attività finanziarie da parte dell'Eurosistema per tutta l'area dell'euro sia pari a circa 1.240 miliardi, di cui 240 miliardi nell'ambito dell'APP (a un ritmo mensile di 20 miliardi, come già annunciato dalla BCE e ipotizzando che gli acquisti proseguano per tutto l'anno) e circa 1.000 miliardi per il PEPP (ipotizzando un ritmo medio mensile di 83 miliardi).

Nella riunione dell'11 marzo 2021 il Consiglio direttivo della BCE ha confermato il proseguimento degli acquisti nell'ambito del PEPP con una dotazione finanziaria totale pari a 1.850 miliardi, almeno sino alla fine di marzo 2022 e, in ogni caso, finché non si riterrà conclusa la fase critica legata al COVID-19. Inoltre, il Consiglio direttivo si attende che nel prossimo trimestre gli acquisti nell'ambito del PEPP siano condotti a un ritmo significativamente più elevato rispetto ai primi mesi di quest'anno. Tuttavia, nei nostri calcoli si ipotizza che l'intervento totale del PEPP sia pari a circa 1.000 miliardi per il 2021, un ammontare stimato in linea con quello medio mensile del 2020

Sulla base di alcune ipotesi, si può stimare il possibile impatto del programma di acquisti dell'Eurosistema sul mercato dei titoli di Stato italiani per il 2021, ovvero si può stimare quale sarà l'ammontare dei flussi netti di titoli che dovranno essere assorbiti dagli investitori privati.

Le emissioni lorde dei titoli di Stato nel 2021 sono stimate in 597 miliardi, un ammontare superiore a quello del 2020 (tab. 2.7). Tale stima deriva da una previsione di copertura del fabbisogno del Settore statale pari a 223 miliardi<sup>26</sup> e dell'ammontare dei titoli in scadenza stimato in 393 miliardi, al netto dei rimanenti prestiti del programma SURE (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*) per un importo pari a circa

---

<sup>26</sup> Pari al 12,8 per cento del PIL 2021, come indicato nel DEF 2021 Sez.1 pag. 104.

11 miliardi<sup>27</sup> e dei prestiti del Dispositivo per la ripresa e la resilienza (*Recovery and Resilience Facility*, RRF) per circa 8 miliardi, come indicato nel DEF.

Per quanto riguarda gli acquisti dell'Eurosistema, si ipotizza che in media l'80 per cento del totale dei programmi sia destinato ai titoli pubblici emessi dai paesi dell'area dell'euro, sulla base dei dati pubblicati a consuntivo relativi agli acquisti effettuati dall'inizio dell'emergenza da COVID-19. Poiché nel 2020, gli acquisti cumulati dei titoli di Stato italiani hanno registrato uno scostamento rispetto alla *capital key* (la quota dell'Italia sul capitale della BCE) e sono risultati pari al 19 per cento del totale degli acquisti dei titoli governativi, per il 2021 si ipotizza che gli acquisti dei titoli pubblici italiani siano condotti in modo tale da rispettare complessivamente nel biennio 2020-21 la *capital key* italiana, pari a circa il 17 per cento.

Per la stima del reinvestimento delle scadenze, si applica la *capital key* italiana al dato aggregato pubblicato dalla BCE relativo alle scadenze totali dei titoli pubblici dell'APP, cui si aggiunge una stima del reinvestimento delle scadenze del PEPP sulla base di alcune ipotesi elaborate a partire dalle informazioni pubblicate riguardanti lo *stock* e la vita media dei titoli in portafoglio.

Con queste ipotesi, per il 2021 gli acquisti dei titoli di Stato italiani da parte dell'Eurosistema nel mercato secondario sono stimati in circa 189 miliardi (di cui 42 miliardi di reinvestimento del capitale rimborsato sui titoli in scadenza), ovvero il 32 per cento del totale delle emissioni lorde del Tesoro previste nel mercato primario (tab. 2.7).

In questo scenario, le emissioni lorde dei titoli di Stato al netto degli acquisti dell'Eurosistema sul mercato secondario ammonterebbero a 408 miliardi, un ammontare superiore di 89 miliardi rispetto a quello dello scorso anno.

La stima delle emissioni nette di titoli di Stato al netto degli acquisti dell'Eurosistema sul mercato secondario sarebbe positiva per il 2021 e pari a circa 66 miliardi mentre lo scorso anno tale stima era risultata negativa per -14 miliardi (tab. 2.8).

Nel calcolo, si considera anche il mancato rinnovo da parte dell'Eurosistema delle scadenze dei titoli nell'ambito del *Securities Markets Programme* (SMP), vale a dire il primo programma di intervento della BCE nell'ambito del mercato dei titoli di Stato per preservare la stabilità finanziaria della zona euro.

Si noti infine, che la quota di debito detenuta da Banca d'Italia salirebbe dal 21,6 per cento nel 2020 a circa il 25 per cento nel 2021.

Per stimare lo *stock* di debito detenuto da Banca d'Italia nel 2021, si sommano gli acquisti netti di titoli di Stato nel mercato secondario stimati per il 2021 (tab.2.8) allo *stock* di debito detenuto dalla Banca d'Italia a fine 2020. Si utilizza inoltre l'ipotesi semplificatrice che tutti gli acquisti di titoli di Stato nel 2021 da parte dell'Eurosistema siano effettuati dalla Banca d'Italia.

---

<sup>27</sup> Nel corso del 2021, sono stati già versati all'Italia 8,3 miliardi di prestiti nell'ambito del SURE, di cui 4,4 miliardi a febbraio e 3,9 miliardi a marzo.

#### 2.4.2 Sensitività del rapporto tra il debito e il PIL alle ipotesi macroeconomiche

In questo paragrafo viene valutata la sensitività del sentiero programmatico del rapporto tra il debito e il PIL presentato nel DEF rispetto a ipotesi alternative sul tasso di inflazione e di crescita reale.

Lo scenario di partenza della nostra analisi (“scenario DEF”) è rappresentato dall’evoluzione programmatica del rapporto tra il debito e il PIL delineato dal DEF per il periodo 2021-24. Lo scenario alternativo (“scenario UPB”) è invece basato sulle previsioni di crescita del PIL reale e del deflatore del PIL elaborate dall’UPB fino al 2024.

Nello scenario UPB, il rapporto tra saldo primario e PIL viene calcolato applicando un’elasticità di tale saldo pari a 0,544 al differenziale di crescita reale tra lo scenario UPB e lo scenario DEF, in linea con le stime aggiornate dalla Commissione europea nel 2019<sup>28</sup>. Analogamente, al differenziale di inflazione tra i due scenari viene applicata un’elasticità del saldo primario pari a 0,15<sup>29</sup>. Viene inoltre ipotizzato che il differenziale della crescita dei prezzi si trasli parzialmente sui tassi di interesse e si tiene conto dell’impatto del medesimo differenziale sulla componente della spesa per interessi relativa ai titoli indicizzati all’inflazione<sup>30</sup>.

Con tali ipotesi, per l’anno in corso nello scenario UPB il livello del rapporto tra il debito e il PIL sarebbe sostanzialmente lo stesso di quello stimato dal DEF evidenziando quindi un aumento rispetto al 2020 (fig. 2.2). Negli anni successivi, nello scenario UPB la traiettoria del rapporto tra debito e PIL risulterebbe in leggera discesa raggiungendo nel 2024 un livello del 155,5 per cento, dopo aver raggiunto il picco nel 2021 (poco meno del 160 per cento). La proiezione UPB evidenzerebbe quindi un andamento superiore a quello dello scenario DEF nel triennio 2022-24, con una differenza che raggiunge quasi 3 punti percentuali in più nel 2024. Le previsioni macroeconomiche UPB, infatti, si caratterizzano per una crescita nominale del prodotto sempre inferiore rispetto a quella indicata nel quadro programmatico del DEF (con differenze comprese tra 1 e 7 decimi di punti l’anno), come risultato di una minore crescita reale in ciascun anno e di una dinamica dei prezzi meno sostenuta (fatta eccezione per il 2024).

---

<sup>28</sup> Mourre et al. (2019), *The Semi-Elasticities Underlying the Cyclically-Adjusted Budget Balance: An Update & Further Analysis*, European Economy Discussion Paper, n. 098, European Commission.

<sup>29</sup> L’impatto di variazioni del tasso d’inflazione sul saldo primario è stato stimato a partire da Attinasi et al. (2014), *The effects of low inflation on public finances*, apportando alcune modifiche specifiche che tengono conto dell’evoluzione della normativa italiana in materia di indicizzazione di alcune importanti voci di spesa negli anni successivi a quelli presi in considerazione nel lavoro.

<sup>30</sup> Si veda anche Ufficio parlamentare di bilancio (2016), “[Rapporto sulla politica di bilancio 2017](#)”, Appendice 3.3. Si noti che recentemente è stata affinata la metodologia di stima della spesa per interessi negli scenari alternativi, rivedendo la ripartizione del debito nelle sue diverse componenti (i titoli indicizzati all’inflazione sono stati spostati dalla componente a breve termine a quella a lungo termine non in scadenza) e introducendo un legame tra il rendimento dei titoli indicizzati e il differenziale d’inflazione tra *baseline* e scenario alternativo.

### 2.4.3 L'evoluzione delle garanzie pubbliche

Nel DEF, come richiesto dalla Commissione europea, vi è una breve ricognizione dell'ammontare delle garanzie pubbliche sorte nel 2020. Come altri paesi europei, per fronteggiare la crisi dovuta alla emergenza sanitaria, l'Italia ha esteso – nell'ambito del Quadro temporaneo sugli aiuti di Stato – la possibilità di concedere garanzie pubbliche a supporto della liquidità delle imprese. In particolare, il DL 18/2020 ha ampliato sia la dotazione sia l'operatività del Fondo di garanzia per le PMI e ha introdotto la possibilità per le imprese di beneficiare di una moratoria straordinaria sulle passività in essere. Il DL 23/2020 ha previsto la possibilità che la SACE Spa conceda garanzie, per un importo complessivo massimo di 200 miliardi, in favore di banche e altri soggetti abilitati all'esercizio del credito in Italia per finanziamenti accordati alle imprese. Il DL 34/2020 ha infine introdotto una riassicurazione pari al 90 per cento da parte di SACE dei crediti commerciali assicurati da imprese di assicurazione private.

Queste misure hanno significativamente aumentato lo *stock* di garanzie complessivamente concesse alle imprese dallo Stato e, in generale, dalle Amministrazioni pubbliche. Fra il 2019 e il 2020 tale *stock* è passato da 85,8 a 215,5 miliardi (dal 4,8 al 13,0 per cento del PIL) e l'incremento dovuto agli interventi legati alla emergenza sanitaria è stato pari a 117,7 miliardi (7,1 per cento del PIL) (fig. 2.3). Di contro, subiscono una diminuzione in valore assoluto alcune garanzie preesistenti non specificamente connesse alla emergenza COVID-19<sup>31</sup>; si riducono in particolare quelle a favore del settore finanziario.

Lo *stock* di garanzie pubbliche ammontava a poco più del 6 per cento del PIL nel 2012 e nel 2013 (rispettivamente, 100,3 e 98,8 miliardi); tale percentuale si è ridotta tra il 2014 e il 2015 per poi aumentare nuovamente fino al 2019, attestandosi al 4,8 per cento (85,8 miliardi). In particolare, le garanzie a beneficio del settore finanziario – che nel biennio 2012-13 rappresentavano una quota rilevante delle garanzie complessive (85,7 e 81,7 miliardi, pari a poco più del 5 per cento del PIL) – si sono ridotte in misura sostanziale negli anni successivi. Da ultimo, tra il 2019 e il 2020, sono diminuite dall'1,4 allo 0,8 per cento del PIL (da 25,1 a 13,4 miliardi).

Le garanzie di altra natura, ossia non legate al settore finanziario e non concesse per contrastare gli effetti della pandemia<sup>32</sup>, sono cresciute stabilmente, passando dallo 0,9 per cento del PIL del 2011 al 3,4 nel 2019 e al 5,1 nel 2020 (in termini assoluti sono passate, rispettivamente, da 14,2 miliardi, a 60,7 e a 84,4). Tra il 2019 e il 2020 sono in particolare aumentate le garanzie a fronte dei rischi non di mercato in favore della SACE (+1,8 per cento del PIL). Si tratta dell'effetto della norma introdotta con il decreto liquidità (DL 23/2020, art. 2) che ha aumentato dal 10 al 90 per cento la quota assicurata dallo Stato degli impegni, già assunti o di nuova assunzione da parte della SACE,

<sup>31</sup> Significative eccezioni sono rappresentate dalle garanzie in favore delle famiglie per la prima casa e da quelle *Green New Deal* introdotte a luglio 2020.

<sup>32</sup> Ci si riferisce in particolare a garanzie concesse con il Fondo centrale di garanzia per le PMI non legate all'emergenza, con quello di garanzia per la prima casa e con quello per rischi non di mercato in favore della SACE, quelle relative alla TAV S.p.A e in favore dell'ILVA, alle garanzie concesse dalle Amministrazioni locali e quelle *Green New Deal*.



nell'ambito del sostegno all'esportazione e all'internazionalizzazione delle imprese. Al netto di questo effetto, le garanzie di altra natura si attestano nel 2020 al 3,3 per cento.

Va osservato che l'ammontare di garanzie effettivamente concesse per l'emergenza sanitaria nel corso del 2020 è significativamente inferiore all'ammontare massimo delle passività potenziali consentite dalle norme. Questo è vero in particolare per le garanzie della SACE, il cui potenziale è pari al 12,1 per cento del PIL contro un tiraggio dell'1,2 per cento).

L'accumulo di garanzie pubbliche può rappresentare un rischio per la sostenibilità delle finanze pubbliche. In caso di escussione della garanzia, lo Stato è infatti tenuto al rimborso del capitale residuo oggetto di garanzia. Sarà importante nei prossimi anni monitorare l'andamento di questi importi e soprattutto dei valori delle perdite attese sottostanti le previsioni indicate nel DEF, che dovrebbero avere una separata indicazione.

**Tab. 1.1** – Previsioni sul prodotto e sul commercio globale  
(variazioni percentuali)

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Prodotto mondiale</b>					
DEF - esclusa UE	-4,4	6,7	4,9	3,5	3,4
FMI	-3,3	6,0	4,4	3,5	3,4
<b>Commercio mondiale</b>					
DEF	-9,4	8,5	6,7	4,2	3,9
FMI	-8,5	8,4	6,5	4,2	3,8

Fonte: DEF 2021 e Fondo monetario internazionale (2021), *World Economic Outlook*, aprile.

**Tab. 1.2** – Prezzo del petrolio (Brent) in dollari, quotazioni  
(livelli e variazioni percentuali)

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>DEF</b>					
Livello, dollari per barile	41,7	61,4	58,0	55,8	54,6
Variazione %		47,3	-5,6	-3,8	-2,1
<b>Quotazioni <i>forward</i> rilevate negli ultimi 10 giorni lavorativi terminati il 9 aprile</b>					
Livello, dollari per barile	43,4	61,9	60,3	58,0	56,8
Variazione %		42,7	-2,5	-3,9	-2,0

Fonte: DEF 2021 e Refinitiv.

**Tab. 1.3** – Cambio dollaro/euro

	2020	2021	2022	2023	2024
DEF	1,142	1,213	1,213	1,213	1,213
Tasso di cambio costante ai livelli dei 10 giorni di aprile terminati il 9 aprile	1,142	1,186	1,179	1,179	1,179
Quotazioni <i>forward</i> rilevate negli ultimi 10 giorni lavorativi terminati il 9 aprile	1,142	1,194	1,196	1,208	1,225

Fonte: DEF 2021, BCE e Refinitiv.

**Tab. 1.4** – Le principali variabili del quadro tendenziale nel DEF 2021 e programmatico nella NADEF 2020  
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2021		2022		2023		2024
	DEF	NADEF	DEF	NADEF	DEF	NADEF	DEF
PIL	4,1	6,0	4,3	3,8	2,5	2,5	2,0
Contributi alla crescita del PIL							
Esportazioni nette	-0,1	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Scorte	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	4,1	5,4	4,3	3,8	2,4	2,4	1,8
Deflatore PIL	1,1	0,8	1,2	1,3	1,3	1,2	1,2
PIL nominale	5,2	6,8	5,6	5,1	3,8	3,7	3,2

Fonte: DEF 2021 e NADEF 2020.

**Tab. 1.5** – Il quadro tendenziale e programmatico del DEF  
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2021		2022		2023		2024	
	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.
PIL	4,5	4,1	4,8	4,3	2,6	2,5	1,8	2,0
Contributi alla crescita del PIL								
Esportazioni nette	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Scorte	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	4,5	4,1	4,8	4,3	2,4	2,4	1,7	1,8
Deflatore PIL	1,1	1,1	1,3	1,2	1,4	1,3	1,4	1,2
PIL nominale	5,6	5,2	6,2	5,6	4,0	3,8	3,2	3,2

Fonte: DEF 2021.

**Tab. 1.6** – Previsioni sulla crescita del PIL e sull'inflazione al consumo in Italia

		PIL			Inflazione		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023
Consensus Economics <sup>(1)</sup>	12-apr	3,9	4,1	1,8	1,1	1,0	1,2
Oxford Economics <sup>(1)</sup>	09-apr	4,5	4,6	1,7	1,4	1,2	1,3
Fondo monetario internazionale	06-apr	4,2	3,6	1,6	0,8	0,9	1,0
Prometeia <sup>(1)</sup>	26-mar	4,7	4,2	2,4	1,3	1,0	1,5
OCSE <sup>(1)</sup>	09-mar	4,1	4,0				
Commissione europea	11-feb	3,4	3,5		0,8	0,9	
REF Ricerche <sup>(1)</sup>	15-gen	3,9	4,4				
Banca d'Italia <sup>(1)</sup>	15-gen	3,5	3,8		0,7	0,8	

(1) Dato del PIL corretto per i giorni lavorativi.

**Tab. 2.1a** – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni tendenziali  
(milioni di euro)

	DEF 2021					
	2019 (4/2021)	2020	2021	2022	2023	2024
Redditi da lavoro dipendente	172.912	173.356	177.337	187.192	186.194	183.714
Consumi intermedi	146.995	150.800	157.972	152.278	154.944	154.127
Prestazioni sociali in denaro	361.203	399.412	402.400	401.980	408.940	417.420
<i>Pensioni</i>	<i>274.851</i>	<i>281.674</i>	<i>288.060</i>	<i>295.570</i>	<i>302.910</i>	<i>310.590</i>
<i>Altre prestazioni sociali</i>	<i>86.352</i>	<i>117.738</i>	<i>114.340</i>	<i>106.410</i>	<i>106.030</i>	<i>106.830</i>
Altre uscite correnti	67.530	75.068	87.194	82.720	83.249	83.433
<b>TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE</b>	<b>748.640</b>	<b>798.636</b>	<b>824.904</b>	<b>824.170</b>	<b>833.327</b>	<b>838.695</b>
Interessi passivi	60.351	57.309	57.575	54.741	53.502	51.974
<b>TOTALE USCITE CORRENTI</b>	<b>808.991</b>	<b>855.945</b>	<b>882.480</b>	<b>878.910</b>	<b>886.829</b>	<b>890.669</b>
Investimenti fissi lordi	41.418	44.194	55.663	58.990	66.401	63.588
Contributi agli investimenti	14.288	17.583	27.277	26.444	22.940	19.942
Altre uscite in conto capitale	6.306	28.497	23.299	6.701	3.422	3.297
<b>TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE</b>	<b>62.012</b>	<b>90.274</b>	<b>106.238</b>	<b>92.135</b>	<b>92.762</b>	<b>86.827</b>
<b>TOTALE USCITE PRIMARIE</b>	<b>810.652</b>	<b>888.910</b>	<b>931.142</b>	<b>916.305</b>	<b>926.089</b>	<b>925.522</b>
<b>TOTALE USCITE COMPLESSIVE</b>	<b>871.003</b>	<b>946.219</b>	<b>988.718</b>	<b>971.045</b>	979.592	<b>977.495</b>
Totale entrate tributarie	517.110	482.412	503.411	524.918	544.155	559.315
<i>Imposte dirette</i>	<i>258.088</i>	<i>252.565</i>	<i>254.106</i>	<i>260.203</i>	<i>271.137</i>	<i>279.085</i>
<i>Imposte indirette</i>	<i>257.771</i>	<i>228.890</i>	<i>248.000</i>	<i>263.391</i>	<i>271.683</i>	<i>278.885</i>
<i>Imposte in c/capitale</i>	<i>1.251</i>	<i>957</i>	<i>1.305</i>	<i>1.324</i>	<i>1.335</i>	<i>1.345</i>
Contributi sociali	242.230	228.643	227.623	244.234	252.045	258.702
<i>Contributi sociali effettivi</i>	<i>238.054</i>	<i>224.262</i>	<i>223.143</i>	<i>239.696</i>	<i>247.452</i>	<i>254.052</i>
<i>Contributi sociali figurativi</i>	<i>4.176</i>	<i>4.381</i>	<i>4.480</i>	<i>4.538</i>	<i>4.593</i>	<i>4.650</i>
Altre entrate correnti	80.692	75.243	79.049	81.628	80.269	79.584
<b>TOTALE ENTRATE CORRENTI</b>	<b>838.781</b>	<b>785.341</b>	<b>808.778</b>	<b>849.455</b>	<b>875.134</b>	<b>896.255</b>
ALTRE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	3.070	3.061	13.493	20.312	33.578	12.801
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>843.102</b>	<b>789.359</b>	<b>823.575</b>	<b>871.091</b>	<b>910.047</b>	<b>910.401</b>
<i>Pressione fiscale</i>	<i>42,4</i>	<i>43,1</i>	<i>42,1</i>	<i>41,9</i>	<i>41,8</i>	<i>41,6</i>
<b>INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO</b>	<b>32.450</b>	<b>-99.551</b>	<b>-107.567</b>	<b>-45.214</b>	<b>-16.041</b>	<b>-15.122</b>
in % del PIL	1,8	-6,0	-6,2	-2,5	-0,8	-0,8
<b>INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO</b>	<b>-27.901</b>	<b>-156.860</b>	<b>-165.143</b>	<b>-99.954</b>	<b>-69.544</b>	<b>-67.095</b>
in % del PIL	-1,6	-9,5	-9,5	-5,4	-3,7	-3,4
<i>PIL nominale</i>	<i>1.790.942</i>	<i>1.651.595</i>	<i>1.738.106</i>	<i>1.835.755</i>	<i>1.904.638</i>	<i>1.965.349</i>

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2021, Tabella II.2-2.

**Tab. 2.1b** – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni tendenziali  
(in percentuale del PIL)

	DEF 2021					
	2019 (4/2021)	2020	2021	2022	2023	2024
Redditi da lavoro dipendente	9,7	10,5	10,2	10,2	9,8	9,3
Consumi intermedi	8,2	9,1	9,1	8,3	8,1	7,8
Prestazioni sociali in denaro	20,2	24,2	23,2	21,9	21,5	21,2
<i>Pensioni</i>	15,3	17,1	16,6	16,1	15,9	15,8
<i>Altre prestazioni sociali</i>	4,8	7,1	6,6	5,8	5,6	5,4
Altre uscite correnti	3,8	4,5	5,0	4,5	4,4	4,2
<b>TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE</b>	<b>41,8</b>	<b>48,4</b>	<b>47,5</b>	<b>44,9</b>	<b>43,8</b>	<b>42,7</b>
Interessi passivi	3,4	3,5	3,3	3,0	2,8	2,6
<b>TOTALE USCITE CORRENTI</b>	<b>45,2</b>	<b>51,8</b>	<b>50,8</b>	<b>47,9</b>	<b>46,6</b>	<b>45,3</b>
Investimenti fissi lordi	2,3	2,7	3,2	3,2	3,5	3,2
Contributi agli investimenti	0,8	1,1	1,6	1,4	1,2	1,0
Altre uscite in conto capitale	0,4	1,7	1,3	0,4	0,2	0,2
<b>TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE</b>	<b>3,5</b>	<b>5,5</b>	<b>6,1</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>
<b>TOTALE USCITE PRIMARIE</b>	<b>45,3</b>	<b>53,8</b>	<b>53,6</b>	<b>49,9</b>	<b>48,6</b>	<b>47,1</b>
<b>TOTALE USCITE COMPLESSIVE</b>	<b>48,6</b>	<b>57,3</b>	<b>56,9</b>	<b>52,9</b>	<b>51,4</b>	<b>49,7</b>
Totale entrate tributarie	28,9	29,2	29,0	28,6	28,6	28,5
<i>Imposte dirette</i>	14,4	15,3	14,6	14,2	14,2	14,2
<i>Imposte indirette</i>	14,4	13,9	14,3	14,3	14,3	14,2
<i>Imposte in c/capitale</i>	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Contributi sociali	13,5	13,8	13,1	13,3	13,2	13,2
<i>Contributi sociali effettivi</i>	13,3	13,6	12,8	13,1	13,0	12,9
<i>Contributi sociali figurativi</i>	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Altre entrate correnti	4,5	4,6	4,5	4,4	4,2	4,0
<b>TOTALE ENTRATE CORRENTI</b>	<b>46,8</b>	<b>47,6</b>	<b>46,5</b>	<b>46,3</b>	<b>45,9</b>	<b>45,6</b>
ALTRE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	0,2	0,2	0,8	1,1	1,8	0,7
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>47,1</b>	<b>47,8</b>	<b>47,4</b>	<b>47,5</b>	<b>47,8</b>	<b>46,3</b>
<b>INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO</b>	<b>1,8</b>	<b>-6,0</b>	<b>-6,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>
<b>INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO</b>	<b>-1,6</b>	<b>-9,5</b>	<b>-9,5</b>	<b>-5,4</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,4</b>
<i>PIL nominale</i>	1.790.942	1.651.595	1.738.106	1.835.755	1.904.638	1.965.349

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2021, Tabella II.2-2.

**Tab. 2.1c** – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni tendenziali (tassi di crescita)

	DEF 2021				
	2020	2021	2022	2023	2024
Redditi da lavoro dipendente	0,3	2,3	5,6	-0,5	-1,3
Consumi intermedi	2,6	4,8	-3,6	1,8	-0,5
Prestazioni sociali in denaro	10,6	0,7	-0,1	1,7	2,1
<i>Pensioni</i>	2,5	2,3	2,6	2,5	2,5
<i>Altre prestazioni sociali</i>	36,3	-2,9	-6,9	-0,4	0,8
Altre uscite correnti	11,2	16,2	-5,1	0,6	0,2
<b>TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE</b>	<b>6,7</b>	<b>3,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>
Interessi passivi	-5,0	0,5	-4,9	-2,3	-2,9
<b>TOTALE USCITE CORRENTI</b>	<b>5,8</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>
Investimenti fissi lordi	6,7	26,0	6,0	12,6	-4,2
Contributi agli investimenti	23,1	55,1	-3,1	-13,3	-13,1
Altre uscite in conto capitale	351,9	-18,2	-71,2	-48,9	-3,7
<b>TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE</b>	<b>45,6</b>	<b>17,7</b>	<b>-13,3</b>	<b>0,7</b>	<b>-6,4</b>
<b>TOTALE USCITE PRIMARIE</b>	<b>9,7</b>	<b>4,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>TOTALE USCITE COMPLESSIVE</b>	<b>8,6</b>	<b>4,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,2</b>
Totale entrate tributarie	-6,7	4,4	4,3	3,7	2,8
<i>Imposte dirette</i>	-2,1	0,6	2,4	4,2	2,9
<i>Imposte indirette</i>	-11,2	8,3	6,2	3,1	2,7
<i>Imposte in c/capitale</i>	-23,5	36,4	1,5	0,8	0,7
Contributi sociali	-5,6	-0,4	7,3	3,2	2,6
<i>Contributi sociali effettivi</i>	-5,8	-0,5	7,4	3,2	2,7
<i>Contributi sociali figurativi</i>	4,9	2,3	1,3	1,2	1,2
Altre entrate correnti	-6,8	5,1	3,3	-1,7	-0,9
<b>TOTALE ENTRATE CORRENTI</b>	<b>-6,4</b>	<b>3,0</b>	<b>5,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>
ALTRE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	-0,3	340,8	50,5	65,3	-61,9
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>-6,4</b>	<b>4,3</b>	<b>5,8</b>	<b>4,5</b>	<b>0,0</b>

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2021, Tabella II.2-2.

**Tab. 2.2** – Ipotesi di utilizzo delle risorse NGEU (miliardi di euro)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Totale
RRF Sovvenzioni (a)	10,50	16,70	26,70	10,10	4,10	0,80	68,90
RRF Prestiti (b)	8,00	12,00	12,00	30,90	30,10	29,60	122,60
<i>di cui: aggiuntivi (b.1)</i>				12,90	13,50	13,60	40,00
<i>di cui: sostitutivi (b.2)</i>	8,00	12,00	12,00	18,00	16,60	16,00	82,60
Totale RRF (c)=(a)+(b)	18,50	28,70	38,70	41,00	34,20	30,40	191,50
<i>React EU (d)</i>	4,00	4,25	5,25				13,50
<b>Totale risorse aggiuntive (e)=(a)+(b.1)+(d)</b>	<b>14,50</b>	<b>20,95</b>	<b>31,95</b>	<b>23,00</b>	<b>17,60</b>	<b>14,40</b>	<b>122,40</b>
Totale risorse sostitutive (f)=(b.2)	8,00	12,00	12,00	18,00	16,60	16,00	82,60
<b>TOTALE (g)=(e)+(f)</b>	<b>22,50</b>	<b>32,95</b>	<b>43,95</b>	<b>41,00</b>	<b>34,20</b>	<b>30,40</b>	<b>205,00</b>

Fonte: elaborazioni su dati della tab. II.2-1, Sezione II del DEF 2021.

**Tab. 2.3** – La manovra prevista nel DEF 2021 (1)  
(in percentuale del PIL; segno + = miglioramento del saldo)

	2021	2022	2023	2024
<b>Indebitamento netto tendenziale (a)</b>	<b>-9,5</b>	<b>-5,4</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,4</b>
Politiche invariate (b)	0,0	-0,2	-0,3	-0,3
Relazione scostamento aprile 2021 (include Fondo investimenti complementare) (c)	-2,3	-0,3	-0,2	-0,2
Altro (Impiego FSC in PNRR e misure compensative) (d)=(e)-(b)-(c)	0,0	0,1	-0,1	0,6
<b>Indebitamento netto programmatico (e)</b>	<b>-11,8</b>	<b>-5,9</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,4</b>

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2021.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti delle cifre decimali.

**Tab. 2.4** – Risorse mobilitate nell'ambito di NGEU: confronto tra DEF e PNRR di gennaio 2021 (1)  
(miliardi di euro)

	PNRR GEN 21	DEF 2021	
		PNRR	PNRR allargato
<b>RRF</b>	<b>196,5</b>	<b>191,5<sup>(2)</sup></b>	<b>191,5<sup>(2)</sup></b>
Sovvenzioni (a)	68,9	68,9	68,9
Prestiti (b)	127,6	122,6	122,6
di cui: aggiuntivi (b.1)	40,0	53,5	53,5
di cui: sostitutivi (b.2)	87,6	69,1	69,1
<b>Risorse nazionali aggiuntive (Fondo investimenti complementare e FSC) (c)</b>			<b>31,5</b>
Risorse aggiuntive RRF + nazionali (d)=(a)+(b.1)+(c)	108,9	122,4	153,9
Risorse RRF + nazionali (aggiuntive + sostitutive) (e)=(d)+(b.2)	196,5	191,5	223,0
<b>Altre sovvenzioni NGEU (f)</b>	<b>13,5</b>	<b>15,0</b>	<b>15,0</b>
di cui: React-EU (f.1)	13,5	13,5	13,5
di cui: Altro (f.2)		1,5	1,5
Totale risorse aggiuntive (g)=(d)+(f)	122,4	137,4	168,9
Totale risorse sostitutive (h)=(b.2)	87,6	69,1	69,1
<b>TOTALE (i)=(g)+(h)</b>	<b>210,0</b>	<b>206,5</b>	<b>238,0</b>

Fonte: elaborazione su dati DEF 2021 e PNRR presentato al Parlamento nel gennaio 2021.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti delle cifre decimali. – (2) L'aggiornamento dei valori macroeconomici di riferimento per l'attribuzione delle risorse RRF ha comportato una riduzione di 5 miliardi dell'importo massimo complessivo dei prestiti RRF.

**Tab. 2.5** – Richiesta di autorizzazione all'indebitamento – Impatto sull'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche  
(miliardi di euro)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Indebitamento netto delle AP	40.000	6.000	4.500	4.350	5.650	5.300	6.550	7.750	7.950	7.200	7.450	6.200	3.950	2.420

Fonte: Relazione del Governo al Parlamento del 15 aprile 2021.

**Tab. 2.6** – Determinanti della variazione programmatica del rapporto tra il debito e il PIL (1)

(in percentuale del PIL e tassi di variazione)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Rapporto debito/PIL	134,6	155,8	159,8	156,3	155,0	152,7
Variazione rapporto debito/PIL	0,2	21,2	4,0	-3,5	-1,3	-2,3
<b>Avanzo primario <sup>(2)</sup> (competenza economica)</b>	<b>-1,8</b>	<b>6,0</b>	<b>8,5</b>	<b>3,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>
<b>Effetto snow-ball <sup>(3)</sup>, di cui:</b>	<b>1,9</b>	<b>14,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>-6,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,2</b>
Spesa per interessi/PIL nominale	3,4	3,5	3,3	3,0	2,8	2,6
Contributo crescita PIL nominale	-1,5	11,4	-8,2	-9,3	-6,0	-4,9
p.m. : Costo medio del debito	2,5	2,4	2,2	2,0	1,9	1,8
p.m. : Indebitamento netto	-1,6	-9,5	-11,8	-5,9	-4,3	-3,4
<b>Aggiustamento stock-flussi</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,9</b>
Variazione disponibilità liquide del MEF	-0,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Altro	0,2	-0,2	0,4	-0,2	0,4	-0,9

Fonte: elaborazioni su dati DEF 2021.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) L'avanzo primario con segno positivo indica disavanzo e pertanto contribuisce a una variazione positiva del rapporto tra il debito e il PIL. – (3) L'effetto *snow-ball* è calcolato come somma della spesa per interessi su PIL nominale e del contributo della crescita del PIL nominale, dato da  $(d_{t-1}/PIL_{t-1}) * (-g_t/(1+g_t))$ , dove  $d_{t-1}$  è il debito al tempo t-1, e  $g_t$  è il tasso di crescita nominale del PIL al tempo t.

**Tab. 2.7** – Emissioni lorde di titoli di Stato italiani al netto dei programmi di acquisto dell'Eurosistema

	2020	2021
Fabbisogno del settore statale (a)	159	223
Rimborsi titoli di Stato (b)	376	393
Variazione conto disponibilità del Tesoro (c)	10	0
Prestiti UE: SURE (d)	17	11
Prestiti UE: RRF (e)	0	8
<b>Emissioni lorde di titoli di Stato nel mercato primario (f) = (a) + (b) + (c) - (d) - (e)</b>	<b>528</b>	<b>597</b>
Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (g)	175	147
Reinvestimento scadenze nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (h)	34	42
<b>Acquisti lordi titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (i) = (g) + (h)</b>	<b>209</b>	<b>189</b>
<b>Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario al netto dei programmi APP e PEPP (l) = (f) - (i)</b>	<b>319</b>	<b>408</b>

Fonte: elaborazioni su dati DEF 2021, BCE, Banca d'Italia, MEF.

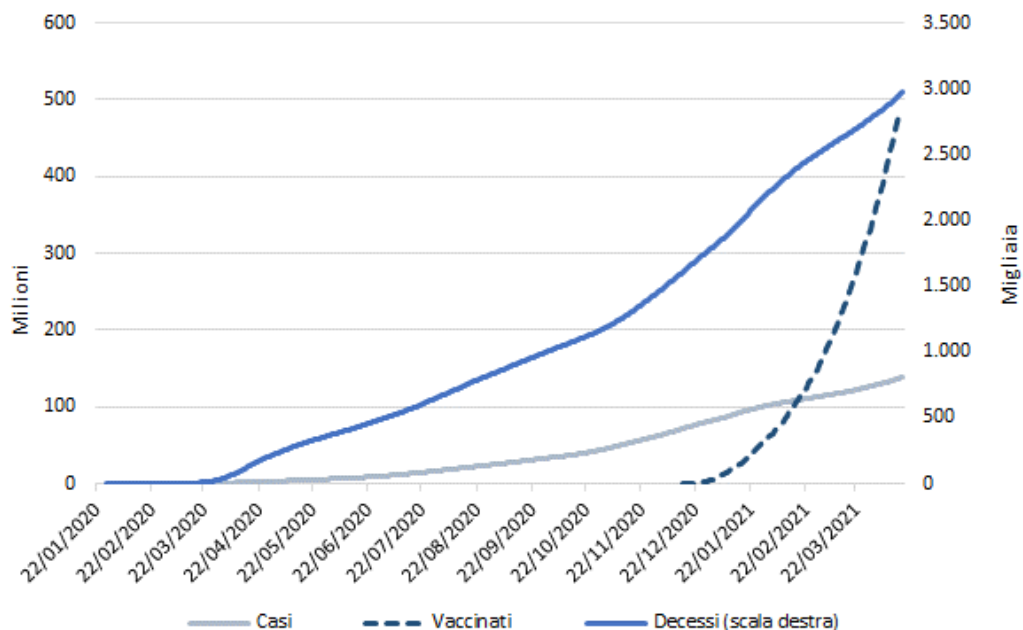
**Tab. 2.8** – Emissioni nette di titoli di Stato italiani al netto dei programmi di acquisto dell'Eurosistema

	2020	2021
Fabbisogno del settore statale (a)	159	223
Variazione conto disponibilità del Tesoro (b)	10	0
Prestiti UE: SURE (c)	17	11
Prestiti UE: RRF (d)	0	8
<b>Emissioni nette titoli di Stato (e) = (a) + (b) - (c) - (d)</b>	<b>152</b>	<b>204</b>
Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (f)	175	147
Scadenze titoli di Stato del SMP (g)	-9	-9
<b>Acquisti netti titoli di Stato nel mercato secondario (h) = (f) + (g)</b>	<b>166</b>	<b>138</b>
<b>Emissioni nette titoli di Stato al netto acquisti dei programmi APP e PEPP e scadenze SMP (i) = (e) - (h)</b>	<b>-14</b>	<b>66</b>

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2021, BCE, Banca d'Italia, MEF.

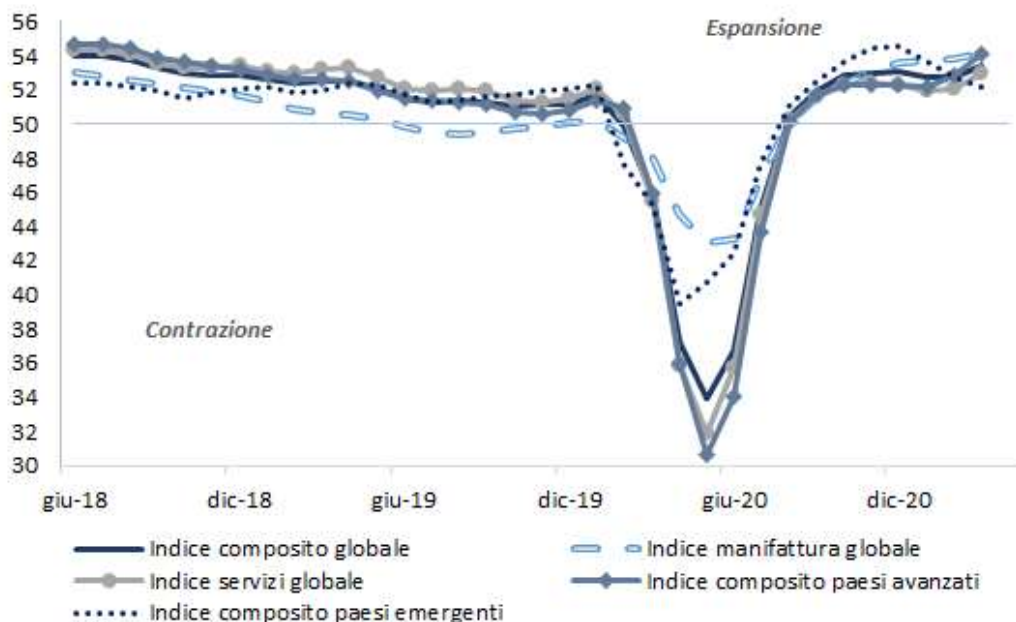


**Fig. 1.1** – COVID-19: casi, decessi e vaccinati totali



Fonte: ourworldindata.org.

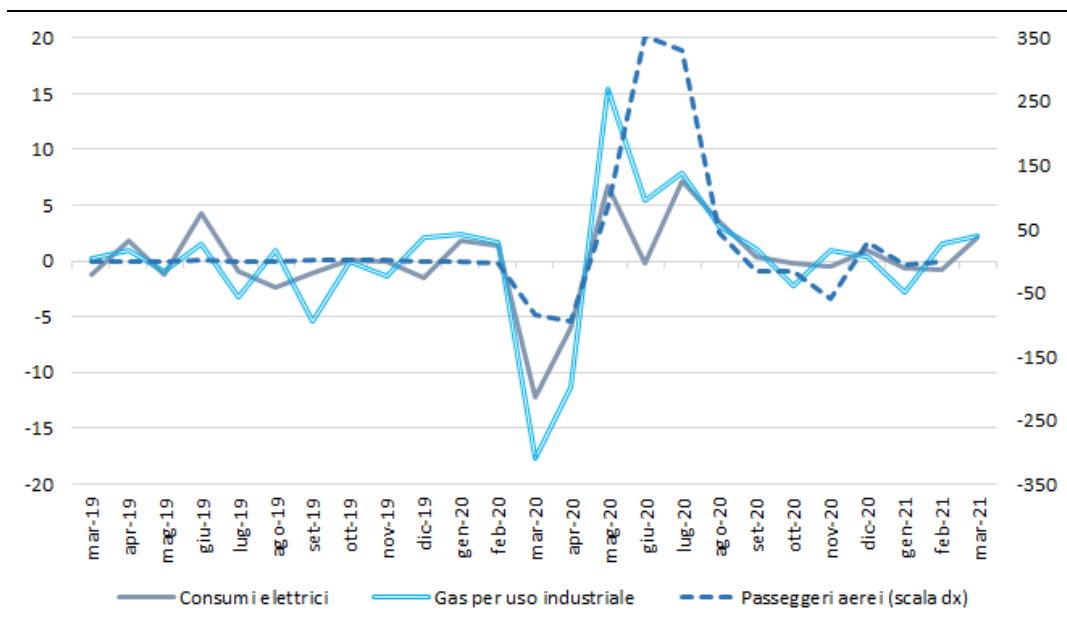
**Fig. 1.2** – Indice JP Morgan Global PMI (1)  
(media mobile a tre mesi)



Fonte: IHS Markit.

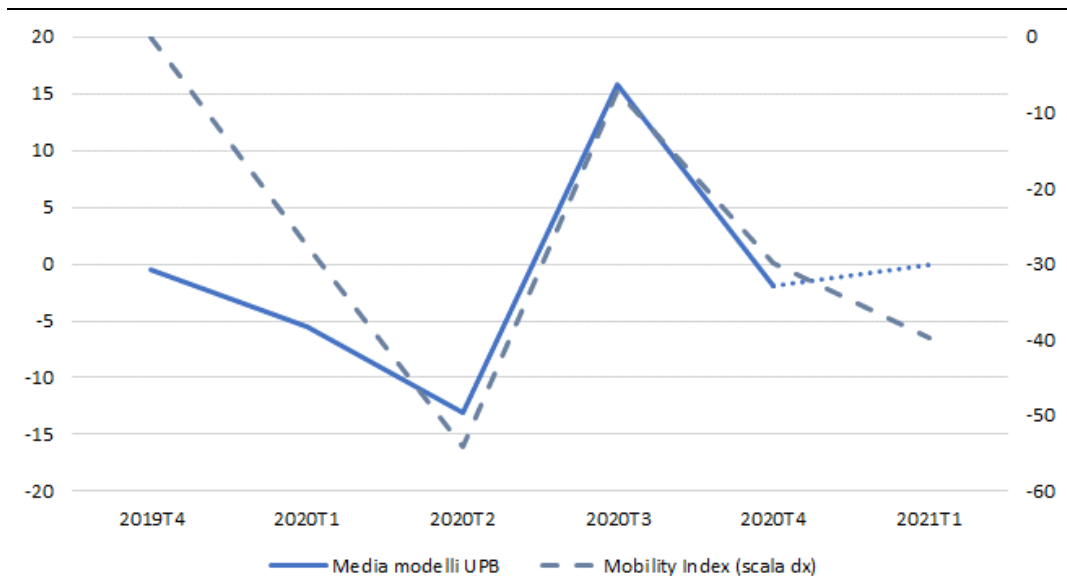
(1) Indici di fiducia basati sulle valutazioni dei responsabili degli acquisti delle imprese; un valore superiore a 50 indica l'espansione.

**Fig. 1.3** – Indicatori tempestivi dell'attività economica  
(variazioni congiunturali percentuali)



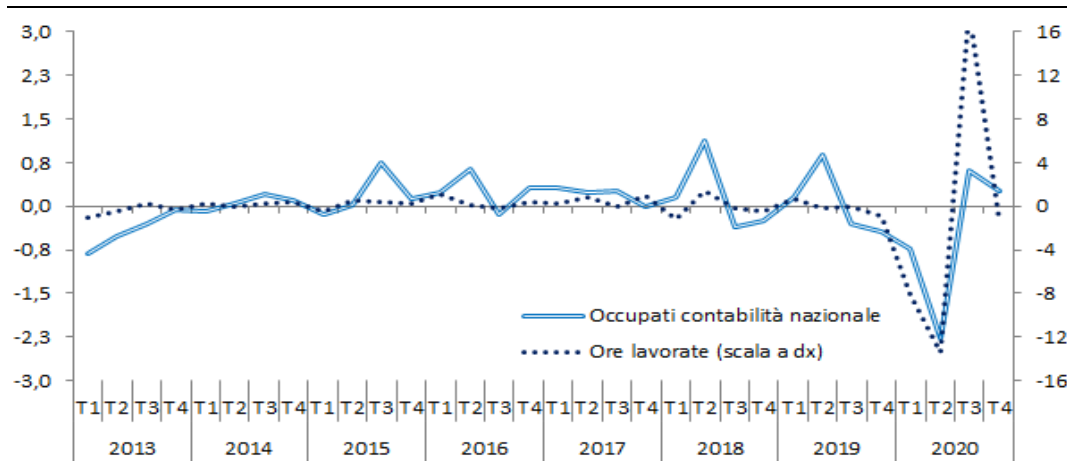
Fonte: Elaborazioni su dati Assaeroporti, ANFIA e Terna.

**Fig. 1.4** – PIL osservato e previsto e indice di mobilità per l'Italia (1)  
(variazione congiunturale percentuale e numero indice)



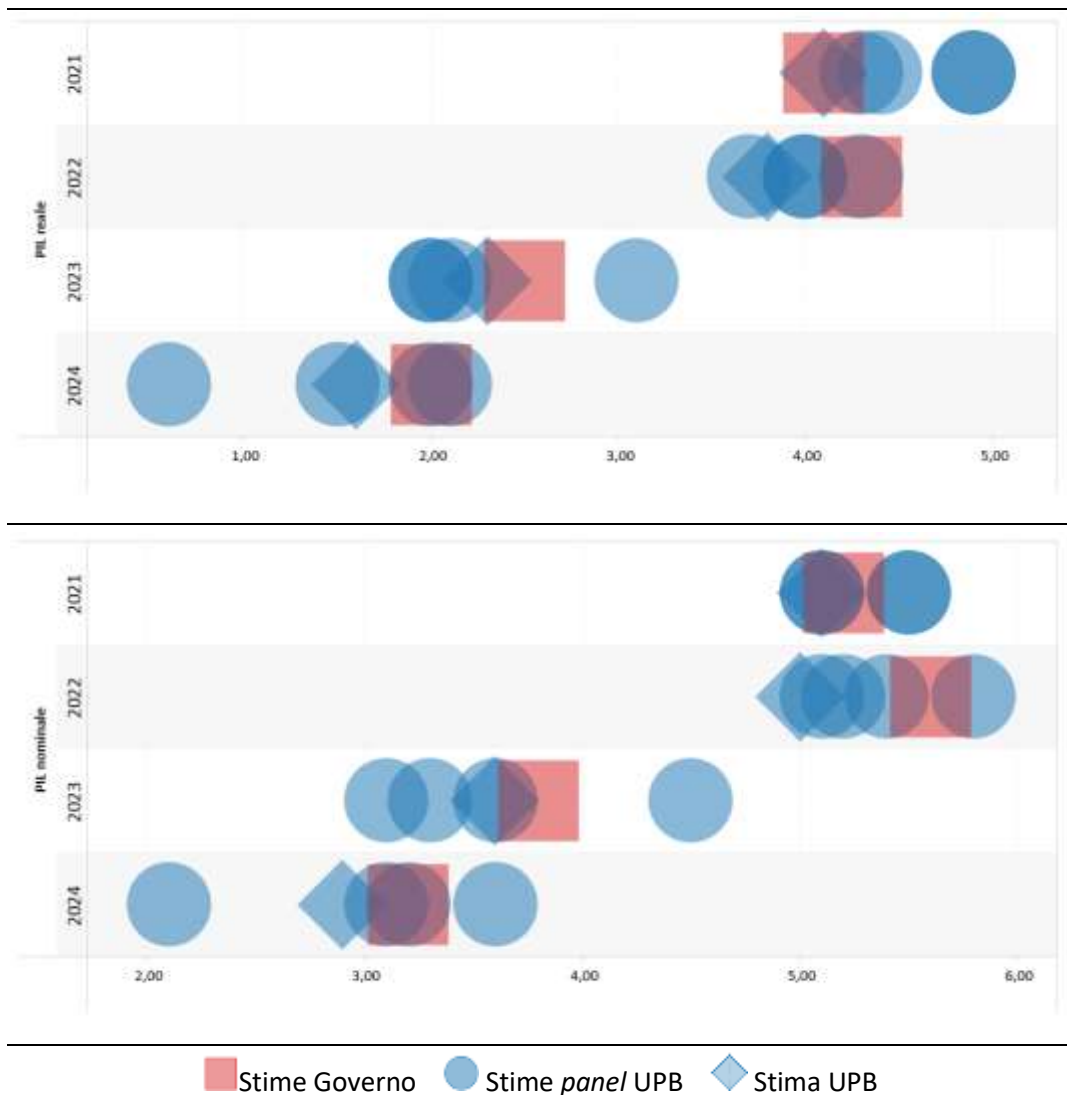
(1) Le previsioni del PIL sono ottenute con i modelli di breve termine dell'UPB (per maggiori dettagli si veda <http://www.upbilancio.it/wp-content/uploads/2018/01/Nota-tecnica-previsione-macro-UPB.pdf>). La mobilità presso negozi e luoghi di svago viene misurata da Google rispetto alle cinque settimane del 2020 precedenti la scoppio della pandemia da COVID-19 (<https://www.google.com/covid19/mobility/index.html?hl=en>).

**Fig. 1.5** – Occupazione e ore lavorate  
(variazioni congiunturali percentuali)

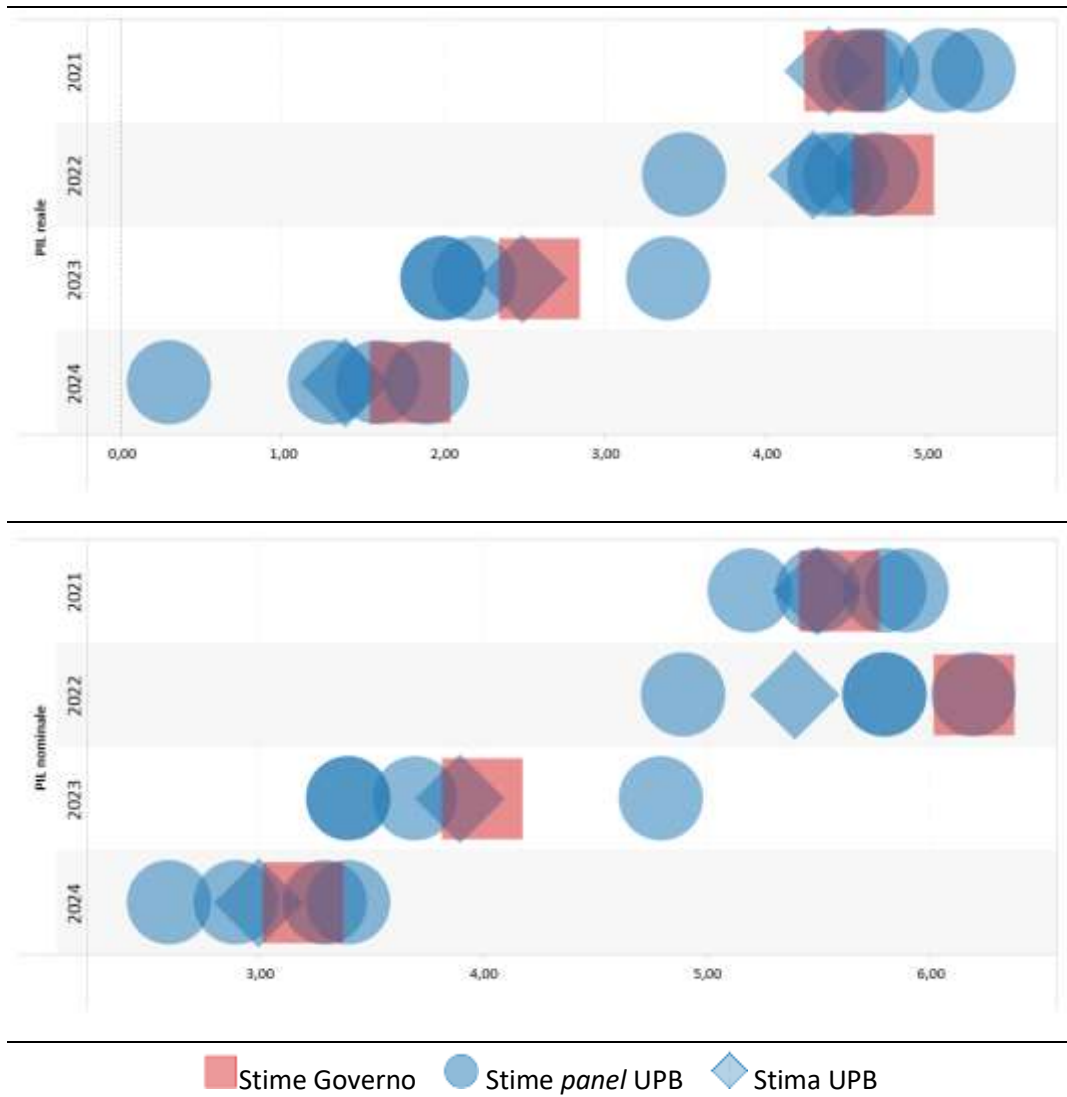


Fonte: Istat.

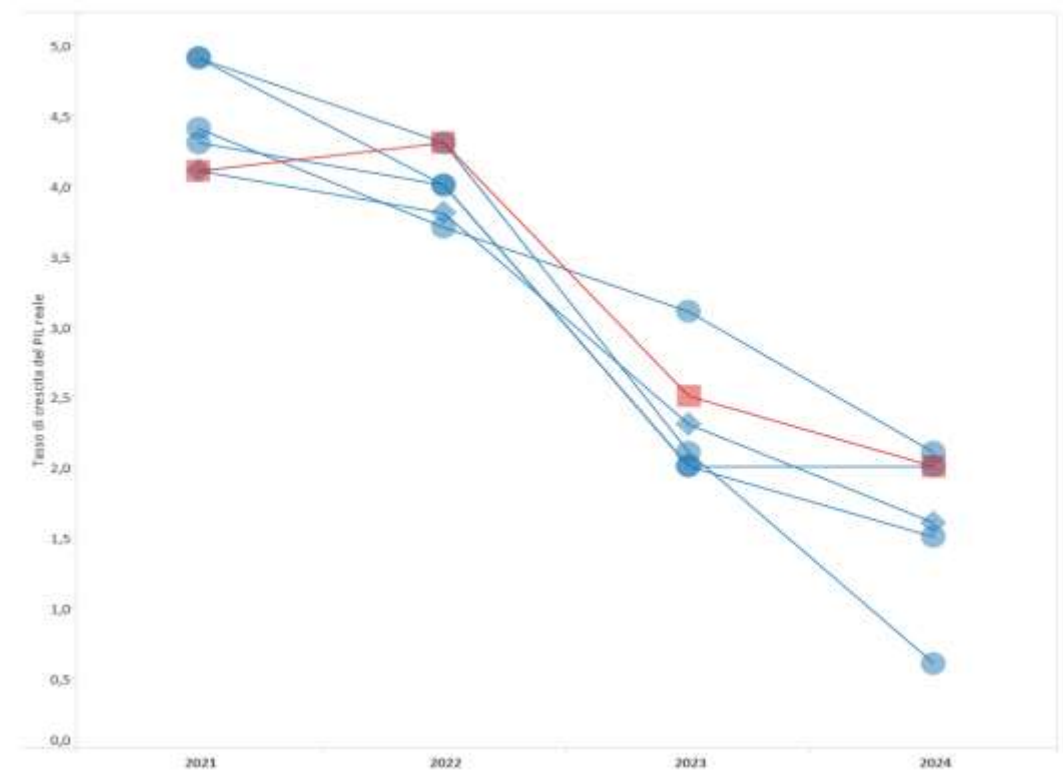
**Fig. 1.6** – Confronto degli scenari di previsione tendenziale del Governo e del *panel* UPB



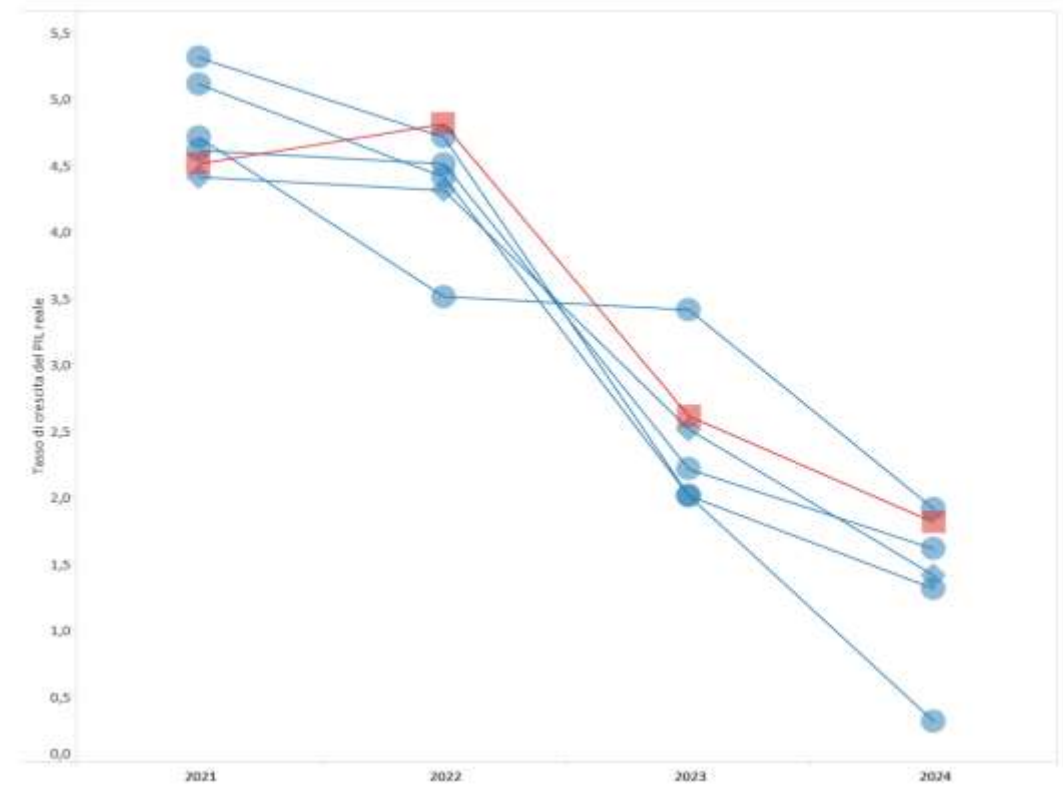
**Fig. 1.7** – Confronto degli scenari di previsione programmatica del Governo e del *panel* UPB



**Fig. 1.8** – PIL reale, andamento tendenziale e programmatico  
*Tendenziale*

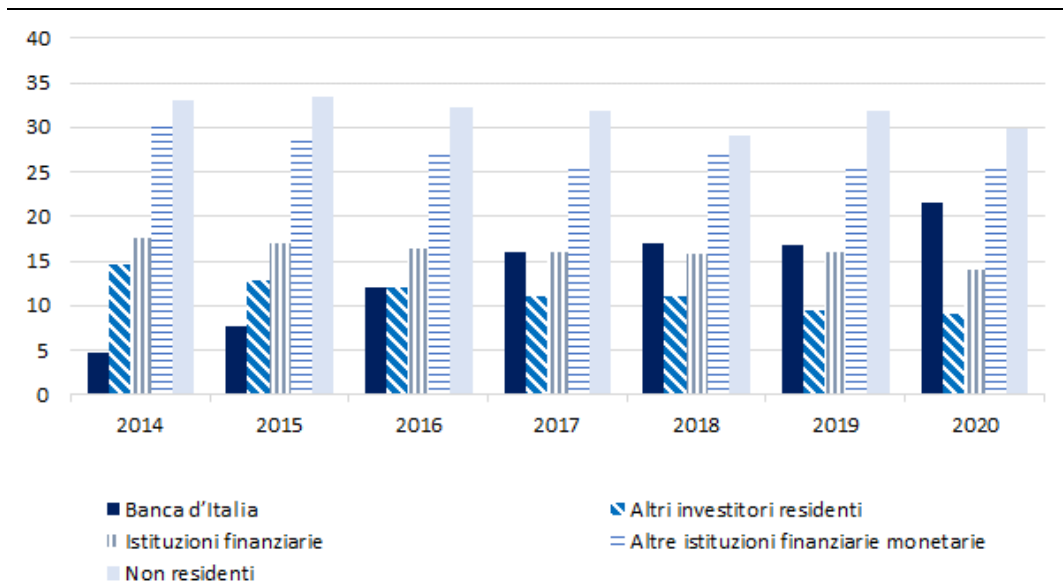


*Programmatico*



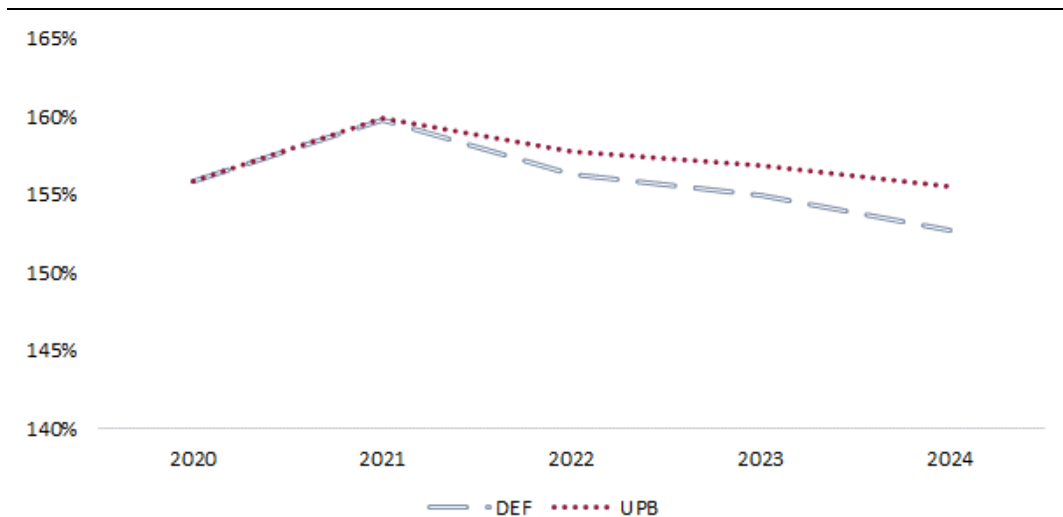
■ Stime Governo ● Stime panel UPB ◆ Stima UPB

**Fig. 2.1** – Debito lordo: settori detentori  
(in percentuale)



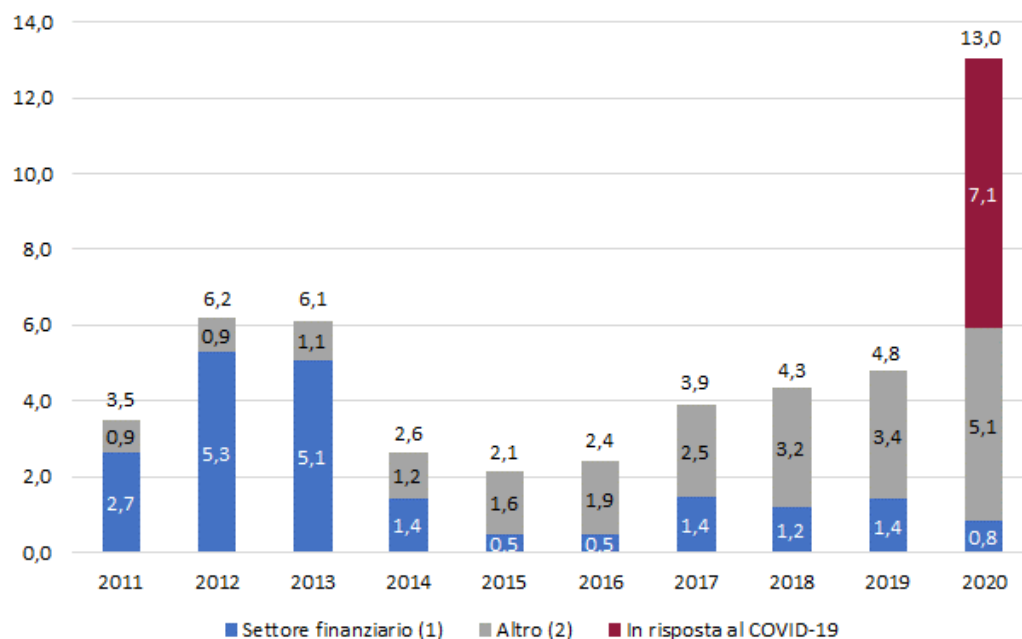
Fonte: Banca d'Italia

**Fig. 2.2** – Sensitività del rapporto tra il debito e il PIL alle ipotesi di crescita e inflazione  
(valori percentuali)



Fonte: elaborazione su dati del DEF 2021.

**Fig. 2.3** – Garanzie pubbliche in rapporto al PIL



Fonte: dati Eurostat e DEF 2021.

(1) Include garanzie concesse a istituti del settore finanziario, quelle sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS) e quelle relative alla CDP. – (2) Include le forme di garanzie non direttamente collegate al contrasto degli effetti della pandemia (il Fondo centrale di garanzia per le PMI per la parte non legata all'emergenza, quello di garanzia per la prima casa e quello per rischi non di mercato in favore della SACE; la TAV S.p.A; le garanzie assunte dalle Amministrazioni locali, quelle a favore dell'ILVA e quelle *Green New Deal*).