

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

**nell'ambito delle audizioni preliminari
all'esame del Doc. LVII, n.1
(Documento di economia e finanza
per il 2023)**

**Commissione congiunte 5^a del Senato della
Repubblica (Programmazione economica, bilancio)
e V della Camera dei deputati
(Bilancio, tesoro e programmazione)**

20 aprile 2023



Indice

1. Le tendenze congiunturali e le esogene della previsione	5
1.1 La congiuntura mondiale e le ipotesi del Documento di economia e finanza sulle variabili internazionali	5
1.2 La congiuntura dell'economia italiana	9
2. Il quadro tendenziale	14
2.1 Il quadro macroeconomico tendenziale	14
2.1.1 La validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali	15
2.2 Il quadro tendenziale di finanza pubblica	20
3. Il quadro programmatico	29
3.1 Il quadro programmatico di finanza pubblica	29
3.1.1 Le difficoltà nel monitoraggio del PNRR	34
3.2 Il quadro macroeconomico programmatico	37
3.2.1 La validazione delle previsioni macroeconomiche programmatiche	38
3.2.2 Alcuni fattori di rischio delle previsioni macroeconomiche	43
3.3 L'evoluzione programmatica del debito	44
3.3.1 L'impatto dei programmi dell'Eurosistema sul mercato dei titoli di Stato italiani	49
4. Il quadro programmatico di finanza pubblica alla luce delle regole di bilancio	53
4.1 Le indicazioni a livello UE per la politica di bilancio del 2024 e la Relazione del Governo al Parlamento	53
4.1.1 Gli orientamenti di politica di bilancio per il 2024 della Commissione europea	53
4.1.2 La Relazione del Governo al Parlamento	57
4.2 Gli obiettivi di finanza pubblica alla luce del quadro di regole attualmente in vigore	59
4.2.1 La regola sul saldo strutturale	59
4.2.2 La regola sul disavanzo e la regola di riduzione del debito	60
4.3 Scenari di finanza pubblica nel contesto del nuovo quadro di regole proposto dalla Commissione europea	62
4.3.1 La sensibilità del rapporto tra il debito e il PIL alle ipotesi macroeconomiche	62
4.3.2 Proiezioni a medio termine del debito in rapporto al PIL nel contesto della proposta di riforma del quadro di regole della UE	66

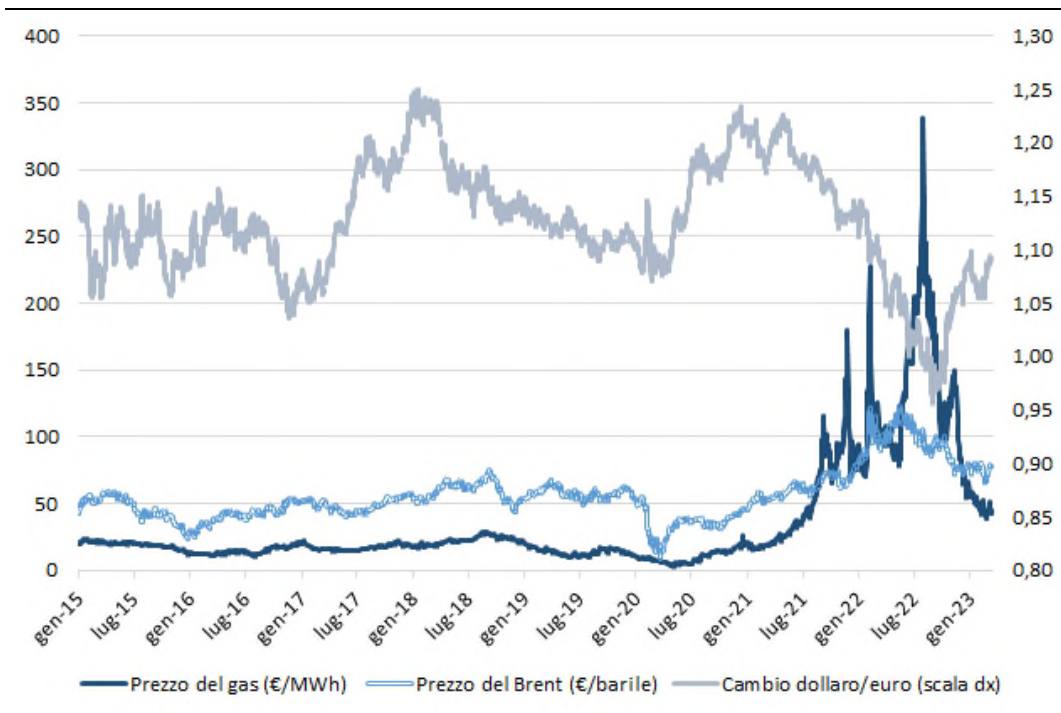
1. Le tendenze congiunturali e le esogene della previsione

1.1 La congiuntura mondiale e le ipotesi del Documento di economia e finanza sulle variabili internazionali

Dopo quattordici mesi dall'invasione russa dell'Ucraina il conflitto non accenna a smorzarsi, ma i paesi non direttamente coinvolti dalla guerra sembrano comunque adattarsi al nuovo scenario internazionale. In particolare, le economie europee hanno fortemente ridotto la dipendenza dalle importazioni di gas russo, sia diversificando le fonti di approvvigionamento sia riducendo i consumi complessivi. Secondo l'Agenzia internazionale per l'energia nel 2022 i paesi europei appartenenti all'OCSE hanno ridotto i consumi di gas di oltre il 12 per cento rispetto all'anno precedente, anche in ragione di un inverno più mite rispetto al recente passato. Le quotazioni del gas sul mercato olandese sono di conseguenza notevolmente diminuite, mentre quelle del petrolio hanno fluttuato in minore misura (fig. 1.1).

Nelle previsioni diffuse la settimana scorsa il Fondo monetario internazionale (FMI), pur attestando la moderata ripresa in corso, ha sottolineato le fragilità dell'attuale quadro dell'economia globale; pesano in particolare l'elevata inflazione e le tensioni finanziarie, che possono essere esacerbate dall'incremento dei tassi d'interesse ufficiali; restano inoltre le criticità connesse con il conflitto tra Russia e Ucraina, per cui nel complesso il FMI prefigura un periodo prolungato di crescita più moderata rispetto al recente passato.

Fig. 1.1 – Prezzo del petrolio, del gas e tasso di cambio



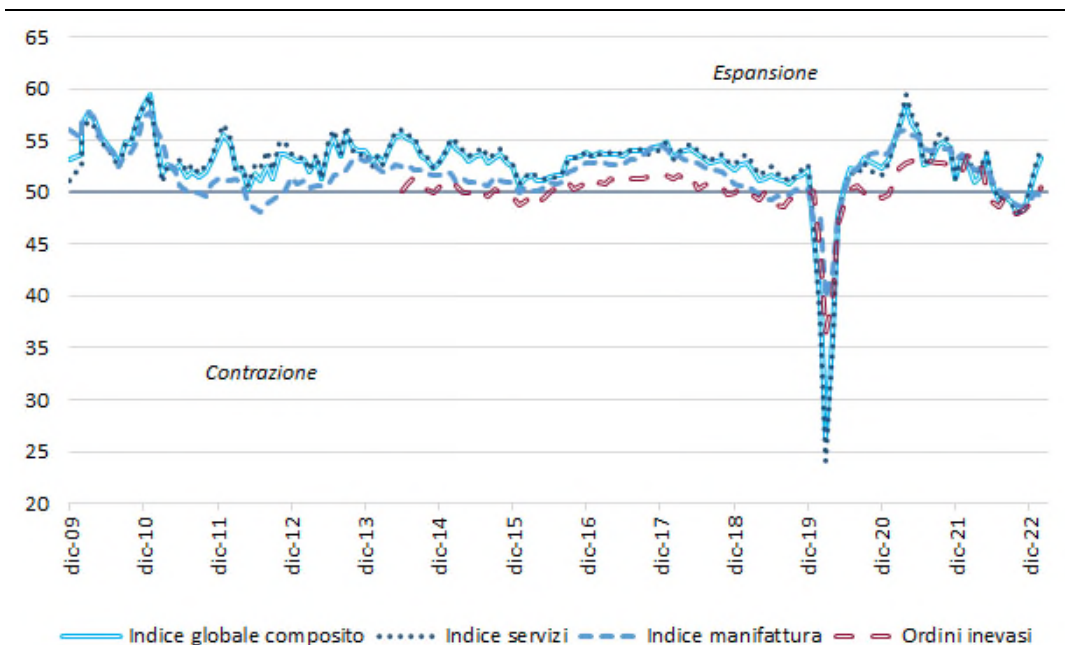
Fonte: S&P Global.

Dopo il forte rallentamento registrato nel 2022, quando il tasso di variazione del prodotto si è quasi dimezzato, l'economia mondiale ha iniziato a mostrare un'inversione di tendenza; gli indici sulla fiducia dei direttori acquisti (*Purchasing Manager Index – PMI*) all'inizio del 2023 sono tornati sopra quota 50, soglia che divide le fasi di espansione da quelle di contrazione (fig. 1.2).

Le recenti previsioni dell'FMI hanno rivisto marginalmente le proiezioni dello scorso gennaio. Quest'anno il prodotto mondiale dovrebbe rallentare al 2,8 per cento, per poi accelerare leggermente nel 2024 al 3,0 per cento. I paesi avanzati dovrebbero crescere a un ritmo pari a un terzo rispetto a quello dei paesi emergenti e in via di sviluppo (3,9 e 4,2 per cento, rispettivamente quest'anno e il prossimo). L'inflazione nel 2023 dovrebbe ridursi molto gradualmente (al 7,0 per cento contro l'8,7 del 2022), per scendere ulteriormente l'anno prossimo intorno al cinque per cento.

Il Documento di economia e finanza (DEF) ipotizza un commercio mondiale che, dopo una dinamica poco più che stagnante nel 2023 (0,5 per cento; tab. 1.1), dovrebbe accelerare rapidamente nei prossimi due anni (4,2 e 4,5 per cento rispettivamente) per poi rallentare lievemente nel 2026 (3,7 per cento). L'elasticità apparente del commercio, dopo un 2023 in cui risulterebbe largamente inferiore all'unità, balzerebbe nel 2024 a 1,7 per scendere poi gradualmente nel 2025-26, mantenendosi comunque superiore all'unità. L'espansione dei mercati esteri rilevanti per l'Italia sarebbe in linea con quella del commercio per l'anno corrente mentre sarebbe inferiore nel prossimo triennio.

Fig. 1.2 – Indice JP Morgan Globale PMI (1)



Fonte: S&P Global.

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

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

	2022	2023	2024	2025	2026
Prodotto mondiale					
DEF	3,1	1,7	2,5	3,3	3,1
FMI	3,4	2,8	3,0	-	-
Commercio mondiale					
DEF	5,5	0,5	4,2	4,5	3,7
FMI	5,1	2,4	3,5	-	-

Fonte: DEF 2023 e Fondo monetario internazionale (2023), *World Economic Outlook*, aprile.

Nel confronto con la Nota di aggiornamento del DEF (NADEF) le stime sugli scambi vengono ridotte in misura marcata, sia per il 2023 (-1,2 punti percentuali) sia per il 2024 (-0,7 punti percentuali), mentre il 2025 è rivisto al rialzo (per cinque decimi di punto). La revisione della dinamica dei mercati esteri rilevanti per l'Italia rispetto all'ultima NADEF rispecchia quella del commercio mondiale, ma è più contenuta per l'anno in corso e il successivo.

Le ipotesi sulla domanda estera del DEF sono state definite nella prima decade di marzo ma da allora non sono intervenuti elementi che inducono a modificare consistentemente il quadro. Si sono tuttavia manifestate tensioni sui mercati finanziari, determinate dalle crisi bancarie che hanno avuto luogo sulle due sponde dell'Atlantico; al momento sembrano fenomeni destinati a restare isolati, ma aumentano l'incertezza intorno allo scenario centrale e i rischi al ribasso sulle variabili di domanda estera.

Il prezzo del petrolio, che dopo la fase acuta della pandemia aveva iniziato un *trend* rialzista culminato con la fiammata post invasione dell'Ucraina da parte della Russia, dall'estate del 2022 ha iniziato un lento ma costante rientro e dalla fine dell'anno ha oscillato tra i 75 e gli 85 dollari per barile. La recente decisione da parte dei paesi OPEC+ di ridurre l'estrazione di oltre 1,5 milioni di barili al giorno ha determinato qualche pressione sui prezzi, verso la fascia alta dell'intervallo sopra menzionato.

Nel DEF, tenendo conto della recente dinamica dei mercati *futures* del petrolio, si rilevano lievi modifiche rispetto a quanto ipotizzato nella Nota di aggiornamento dello scorso autunno. Per il 2023 la quotazione petrolifera è attesa in media poco sopra gli 82 dollari per barile, due dollari meno di quanto anticipato nella NADEF, per poi diminuire gradualmente, fino a circa 70 dollari per barile a fine periodo, come anche nella NADEF. Considerando l'evoluzione più recente delle quotazioni petrolifere, le ipotesi sul prezzo del petrolio per il quadriennio di previsione restano sostanzialmente adeguate (tab. 1.2).

La valuta europea, che aveva raggiunto il minimo nei confronti del dollaro a fine settembre dello scorso anno (0,96 dollari per euro), ha poi iniziato un lento recupero che, dopo una pausa tra la fine dello scorso febbraio e l'inizio di marzo, l'ha riportata nei giorni più recenti verso la quota 1,10.

Tab. 1.2 – Prezzo del petrolio (Brent) in dollari

	2022	2023	2024	2025	2026
DEF (aggiornamento dell'8 marzo)					
Livello, dollari per barile	101,0	82,3	77,9	73,8	70,5
Variazione %		-18,5	-5,3	-5,3	-4,4
Quotazioni <i>forward</i> rilevate negli ultimi 10 giorni lavorativi terminati il 10 aprile					
Livello, dollari per barile	101,0	81,2	76,8	73,0	70,2
Variazione %		-19,6	-5,4	-4,9	-3,9

Fonte: DEF 2023 e S&P Global.

L'ipotesi tecnica sui tassi di cambio nel periodo di previsione del DEF (costanti fino a fine periodo al livello medio degli ultimi 10 giorni lavorativi fino all'8 marzo) recepisce il rafforzamento della valuta europea degli ultimi mesi. Da un cambio bilaterale pari a 0,99 dollari per euro per il triennio 2023-25 della NADEF 2022 si è tornati sopra la parità, e in particolare a 1,06 su tutto il quadriennio di previsione. Il tasso di cambio effettivo nominale dell'Italia, invece, non risulta modificato in maniera rilevante rispetto alla NADEF. L'ipotesi tecnica sul cambio dollaro/euro appare ancora accettabile alla luce delle quotazioni più recenti (tab. 1.3).

Le ipotesi del DEF tengono conto dell'evoluzione delle aspettative dei mercati sui tassi d'interesse, che le autorità monetarie stanno orientando verso l'aumento. I rendimenti a breve termine dovrebbero salire moderatamente nel corso del quadriennio di previsione, dopo aver registrato un forte incremento tra il 2022 e l'anno in corso. Dal 3,1 per cento dell'anno corrente si arriverebbe al 3,7 per cento del 2026. Per i tassi a lungo termine ci si attende un incremento minore, dal 4,2 a 4,7 per cento. Rispetto a quanto ipotizzato in occasione della NADEF le uniche modifiche significative riguardano i tassi a breve del 2024 e 2025 che sono stati rivisti di circa mezzo punto, verso l'alto per il prossimo anno e al ribasso per il successivo.

Il quadro delle esogene internazionali, sebbene formulato più di un mese fa, appare quindi complessivamente ancora coerente con le quotazioni di mercato e con le attese più recenti sugli scambi internazionali. Tuttavia, lo scenario economico globale è gravato da un'estrema incertezza e da rischi prevalentemente orientati al ribasso (si veda al riguardo il paragrafo 3.2.2 "Alcuni fattori di rischio delle previsioni macroeconomiche").

Tab. 1.3 – Cambio dollaro/euro

	2022	2023	2024	2025	2026
DEF (aggiornamento dell'8 marzo)	1,05	1,06	1,06	1,06	1,06
Tasso di cambio costante al livello medio dei 10 giorni lavorativi terminati il 10 aprile	1,05	1,08	1,08	1,08	1,08
Quotazioni <i>forward</i> rilevate negli ultimi 10 giorni lavorativi terminati il 10 aprile	1,09	1,11	1,11	1,12	1,12

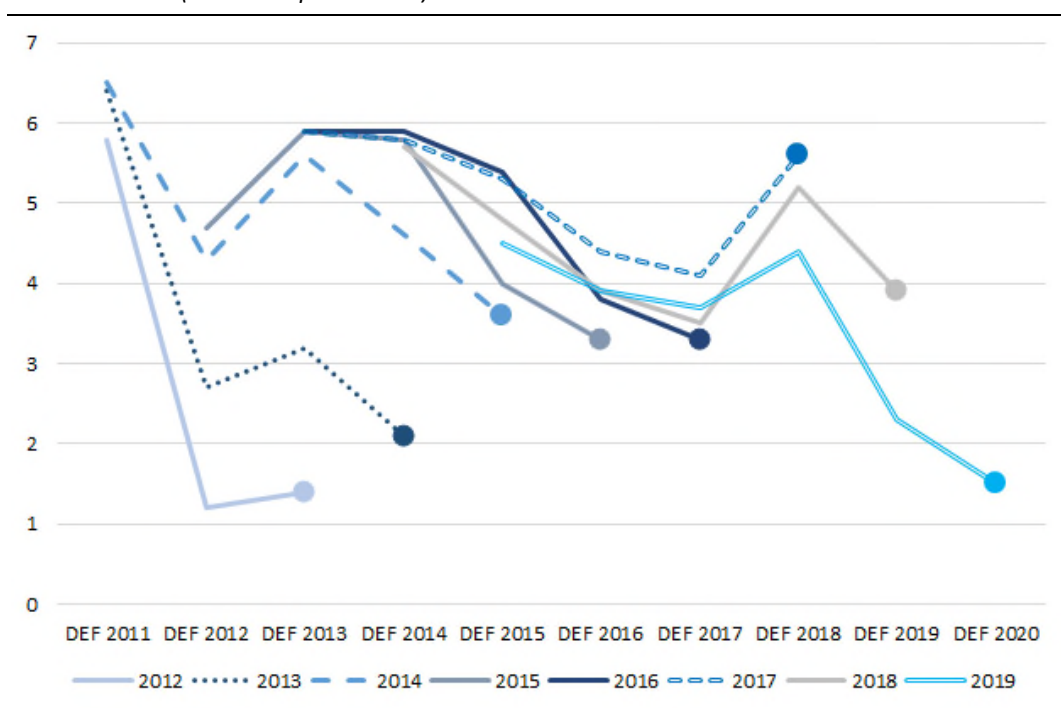
Fonte: DEF 2023 e S&P Global.

Le criticità del quadro internazionale riguardano non soltanto il conflitto tra Russia e Ucraina, ma anche le tensioni finanziarie, che potrebbero acuirsi qualora le banche centrali adottassero forti e inattese strette monetarie. Per valutare compiutamente l'affidabilità delle ipotesi sulla domanda estera per l'Italia occorre inoltre considerare che negli ultimi anni le istituzioni internazionali hanno più volte rivisto, prevalentemente al ribasso, le stime di crescita del commercio internazionale. Anche il Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) nel decennio prima della pandemia di COVID-19 ha sistematicamente ridimensionato le attese sulla domanda estera proveniente dai mercati rilevanti per l'Italia. La figura 1.3 mostra al riguardo l'evoluzione nel tempo delle attese sulla domanda estera dei DEF di diversi anni; l'inclinazione negativa prevalente nelle varie linee indica che il dato storico è quasi sempre risultato inferiore alle ipotesi dei documenti programmatici.

1.2 La congiuntura dell'economia italiana

Lo scorso anno il PIL dell'Italia ha proseguito la fase di recupero iniziata nel 2021, dopo la contrazione senza precedenti in tempi di pace registrata nel 2020 a causa della pandemia. Secondo i conti economici annuali, diffusi all'inizio di marzo, l'economia italiana nel

Fig. 1.3 – Revisioni nelle ipotesi sui mercati esteri rilevanti per l'Italia (1)
(variazioni percentuali)



Fonte: MEF, DEF dal 2011 al 2020.

(1) La singola linea rappresenta diverse previsioni sulla variazione percentuale dei mercati esteri rilevanti per l'Italia (indicata sull'asse delle ordinate) per l'anno indicato in legenda; poiché lo stesso anno è stato previsto più volte nel tempo, si traccia l'evoluzione delle previsioni nei diversi DEF, rappresentati nell'asse delle ascisse. Il primo punto a sinistra di ogni linea rappresenta quindi la prima previsione mentre l'ultimo a destra (evidenziato con un pallino) indica il consuntivo, che si assume essere il dato storico.

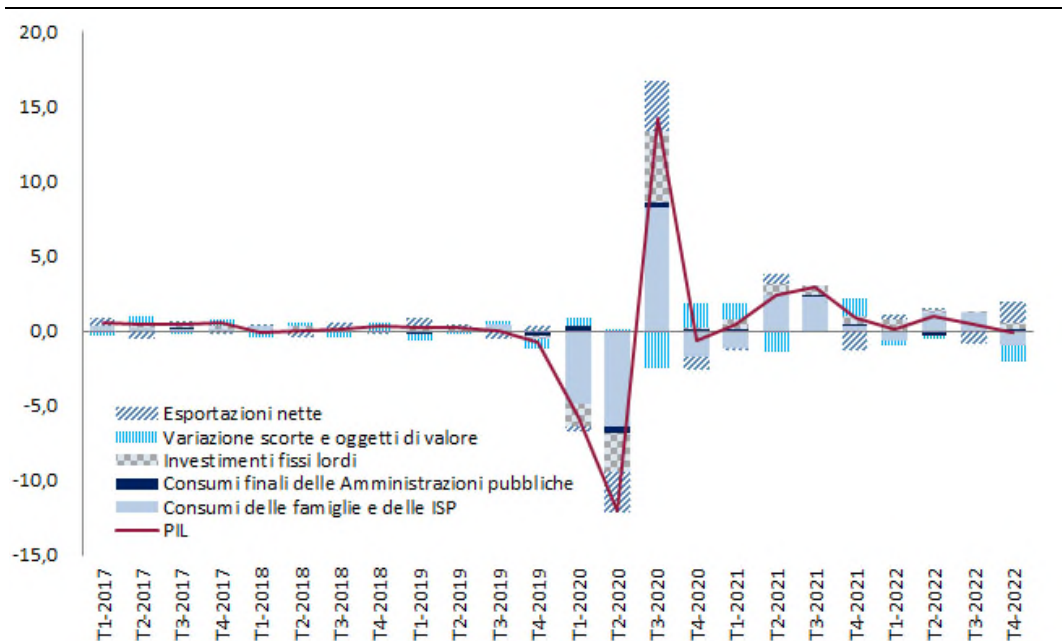
2022 è cresciuta del 3,7 per cento, più degli altri principali *partner* europei, sospinta diffusamente dalla domanda, soprattutto per consumi ed esportazioni; dal lato dell’offerta il valore aggiunto ha segnato un marcato incremento nel terziario e nelle costruzioni, mentre si è registrata un’ulteriore flessione nell’agricoltura e una sostanziale stagnazione nell’industria in senso stretto.

Il trimestre finale del 2022 ha registrato una marginale flessione del PIL, di un decimo di punto percentuale rispetto alla media dei mesi estivi. Gli andamenti congiunturali del valore aggiunto sono stati negativi in tutti i principali comparti produttivi. In termini di componenti della domanda (fig. 1.4), i consumi privati sono risultati in deciso calo, mentre gli investimenti fissi lordi hanno segnato un balzo, alimentato dalla componente dei fabbricati non residenziali e da quella degli impianti e macchinari. Riguardo agli scambi con l’estero, le esportazioni hanno segnato un rapido recupero, a fronte di una diminuzione delle importazioni.

Dall’inizio dell’anno il quadro degli indicatori disponibili ha assunto un’intonazione più favorevole nel breve termine, nonostante il perdurare di rilevanti fattori di rischio nel medio periodo (delineati nel paragrafo 3.2.2 “Alcuni fattori di rischio delle previsioni macroeconomiche”).

Il 2022 ha registrato un modesto aumento della produzione industriale (pari a quattro decimi di punto percentuale) rispetto all’anno precedente. Il 2023 si è aperto con due flessioni congiunturali, che hanno riportato l’indice in febbraio su un valore prossimo a quello dell’inizio del 2021. Segnali favorevoli giungono tuttavia dalle inchieste congiunturali che prospettano un recupero nel breve termine. Nei primi tre mesi dell’anno il PMI manifatturiero si è attestato nuovamente sopra quota 50, che delimita le fasi di espansione e di contrazione, aumentando di circa due punti rispetto al

Fig. 1.4 – Variazione del PIL e contributi delle componenti della domanda
(variazioni percentuali congiunturali e contributi in punti percentuali)



Fonte: Istat.

dato di dicembre. L'indice Istat sulla fiducia del comparto in marzo ha segnato il terzo incremento consecutivo, attestandosi su un livello (104,2) prossimo a quello di agosto 2022. La produzione delle costruzioni, dopo essersi rafforzata marcatamente lo scorso anno, ha segnato in gennaio un ulteriore incremento che ha portato l'indice su un livello appena inferiore al massimo registrato a marzo del 2022. Le inchieste qualitative delineano prospettive incerte per l'edilizia. Il clima di fiducia rilevato dall'Istat ha proseguito in marzo la fase di rafforzamento, mentre il PMI ha contestualmente segnato la quarta flessione mensile consecutiva; il sondaggio sul mercato delle abitazioni, condotto in gennaio e febbraio da Agenzia delle entrate, Banca d'Italia e Tecnoborsa, ha rilevato un peggioramento delle attese sulla domanda di abitazioni e una flessione degli incarichi a vendere.

Nel terziario il valore aggiunto è diminuito nello scorcio finale del 2022 dello 0,1 per cento in termini congiunturali, in linea con il PIL, mentre nel complesso del 2022 l'incremento è stato del 4,8 per cento, quindi superiore a quello del totale dell'economia. Gli indicatori qualitativi sembrano delineare un'espansione dell'attività dei servizi nel breve termine: nella media gennaio-marzo il PMI si è attestato ampiamente sopra la soglia di demarcazione tra espansione e contrazione; nello stesso periodo, l'indice di fiducia dell'Istat ha registrato un miglioramento per il terzo mese consecutivo.

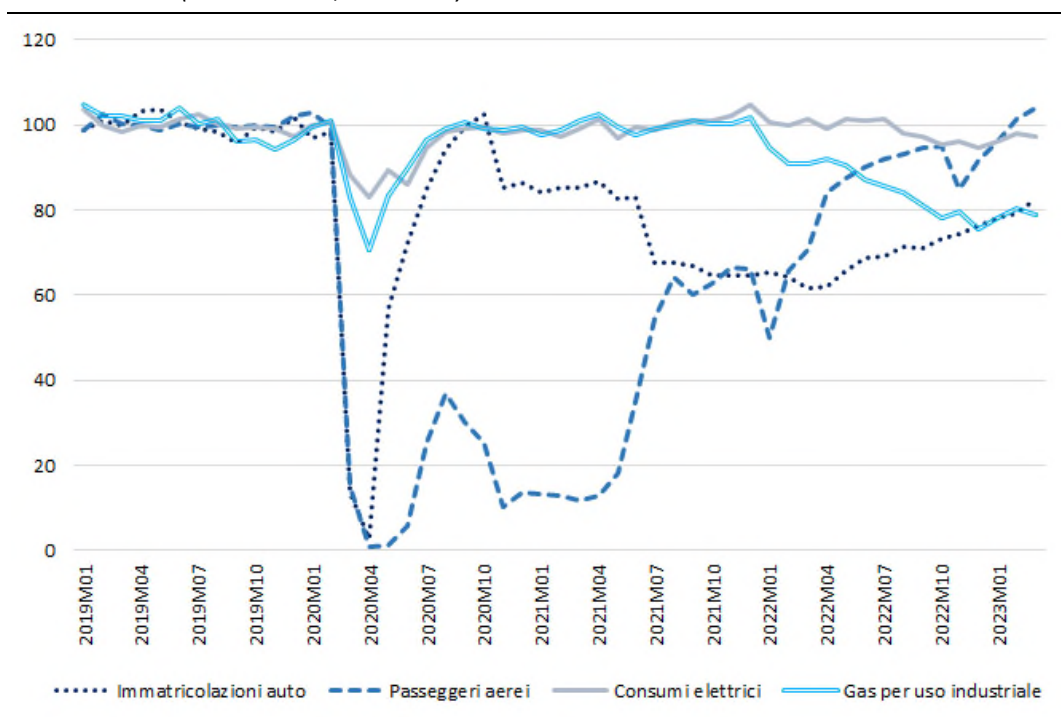
Per quanto riguarda l'insieme dei settori produttivi, l'indice composito della fiducia delle imprese, ottenuto come media ponderata dei climi settoriali, ha recuperato nel primo trimestre dell'anno rispetto alla media ottobre-dicembre, interrompendo la fase di indebolimento che aveva caratterizzato la seconda metà del 2022. Nel trimestre scorso l'incertezza di famiglie e imprese, secondo la misura elaborata dall'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB), sarebbe diminuita per la prima volta dalla seconda metà del 2021, sia nella componente relativa alle imprese sia, in maggiore misura, in quella delle famiglie.

Le variabili quantitative mensili tempestive prospettano, nel complesso, una fase ciclica di crescita moderata nella prima parte dell'anno. I consumi elettrici e di gas per uso industriale, dopo la flessione osservata a partire dalla scorsa estate a causa delle turbolenze che hanno investito i mercati energetici, hanno recuperato nei primi mesi del 2023; il flusso dei passeggeri sui voli aerei ha continuato ad aumentare, raggiungendo per la prima volta in marzo i valori medi pre-pandemia. Le immatricolazioni di autoveicoli registrano invece una fase di crescita graduale, per cui restano su livelli di gran lunga inferiori a quelli del 2019 (fig. 1.5).

Secondo le stime dell'UPB nel primo trimestre di quest'anno il PIL avrebbe ripreso a espandersi in termini congiunturali, sebbene moderatamente; l'incertezza attorno a queste stime è ampia, ma la banda di variazione è comunque bilanciata. Nonostante il debole andamento nel primo scorcio d'anno, la manifattura è attesa in recupero per l'allentamento delle pressioni sui costi dell'energia e i servizi continuerebbero a giovare di rilevanti flussi turistici; per contro, la recente crescita registrata dall'edilizia in prospettiva dovrebbe ricondursi su ritmi più moderati, anche per la rimodulazione degli incentivi sul comparto residenziale.

L'anno scorso si è caratterizzato per i marcati aumenti di prezzo, diffusi tra le voci di spesa, tra cui spiccano quelle dei beni energetici. L'inflazione al consumo ha raggiunto nel complesso del 2022 l'8,1 per cento (dall'1,9 del 2021), il valore più alto dal 1985.

Fig. 1.5 – Indicatori tempestivi dell'attività economica
(numeri indice; 2019=100)



Fonte: elaborazioni su dati ANFIA, Assaeroporti, Terna e SNAM.

La flessione dell'inflazione, avviata nei mesi recenti, si intensifica grazie al perdurare del calo delle quotazioni dei beni energetici e all'attenuazione delle spinte a monte della catena di distribuzione. Permangono tuttavia pressioni di prezzo sui beni alimentari e in alcuni servizi, che sostengono la componente di fondo e il "carrello della spesa"; l'aumento della dinamica dei prezzi pertanto incide soprattutto sui bilanci delle famiglie con minori disponibilità reddituali.

In marzo la crescita tendenziale dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (NIC) ha ripiegato al 7,6 per cento (dal 9,1 del mese precedente), riducendosi nella media dei primi tre mesi dell'anno di quasi tre punti percentuali. La diminuzione dell'inflazione è in parte dovuta anche a un effetto base, che deriva dal confronto con i forti incrementi osservati nello stesso mese dello scorso anno. Sempre in marzo l'indice armonizzato europeo (IPCA) è aumentato dell'8,1 per cento su base annua (dal 9,8 di febbraio), mantenendosi comunque al di sopra della dinamica del NIC, per effetto delle diverse caratteristiche del paniere e del diverso trattamento dei saldi stagionali.

Le aspettative di inflazione di imprese e famiglie, rilevate nelle inchieste sulla fiducia dell'Istat, si sono ridimensionate considerevolmente nei primi mesi dell'anno in corso, sulla scia della rapida contrazione del prezzo dell'energia.

Il mercato del lavoro prosegue la fase di recupero. Lo scorso anno le ore lavorate sono aumentate del 3,9 per cento, dopo la marcata espansione registrata nell'anno di uscita dalla crisi pandemica (8,1 per cento). Nell'insieme del 2022 l'elasticità apparente

dell'input di lavoro al prodotto si è mantenuta al di sopra dell'unità e nel quarto trimestre il mercato del lavoro si è rafforzato nonostante la battuta d'arresto del PIL. Le ore lavorate sono diminuite nell'agricoltura e nell'industria in senso stretto (-0,5 per cento), coerentemente con la riduzione del valore aggiunto, ma sono cresciute dell'1,0 per cento nelle costruzioni (meno dell'attività produttiva) e nei servizi, nonostante la stasi dei livelli produttivi del comparto.

La Rilevazione trimestrale sulle forze di lavoro indica che l'accelerazione dell'occupazione nello scorcio finale dell'anno è stata sospinta dal balzo della componente a tempo indeterminato (1,1 per cento rispetto ai precedenti tre mesi), a fronte di una riduzione degli occupati temporanei e del lavoro autonomo. Sulla base di informazioni preliminari, nel bimestre gennaio-febbraio di quest'anno l'occupazione ha continuato a espandersi (0,3 per cento rispetto ai precedenti tre mesi) ancora al traino della componente permanente e degli autonomi. Ciononostante, continuano ad acuirsi gli squilibri tra la domanda e l'offerta di lavoro, che frenano anche la produzione.

Nel 2022 la stagione dei rinnovi salariali ha portato a una crescita delle retribuzioni contrattuali dell'1,1 per cento, un incremento relativamente contenuto rispetto all'inflazione. Le retribuzioni contrattuali orarie hanno accelerato nel bimestre gennaio-febbraio di quest'anno (2,1 per cento la variazione tendenziale, da 1,5 nel quarto trimestre del 2022), soprattutto nel settore pubblico (4,8 per cento, da 2,3 nel periodo ottobre-dicembre), che ha iniziato a incorporare gli aumenti previsti dai rinnovi contrattuali stipulati nel 2022. La crescita delle retribuzioni orarie è invece rimasta moderata nel settore privato, dove un'elevata quota di dipendenti è in attesa di rinnovo (quasi il 76 per cento in febbraio nei servizi privati). L'aumento tendenziale del costo orario del lavoro nel quarto trimestre e la variazione fortemente negativa della produttività oraria hanno indotto un'accelerazione del CLUP (al 5,4 per cento, 2,7 in media d'anno).

2. Il quadro tendenziale

2.1 Il quadro macroeconomico tendenziale

Il quadro macroeconomico tendenziale (QMT) del MEF prospetta una crescita moderata del PIL nel primo semestre di quest'anno, che si rafforzerebbe nei trimestri successivi. Nel complesso del 2023 il DEF anticipa un aumento del PIL appena al di sotto del punto percentuale, dopo il marcato recupero dell'anno scorso (3,7 per cento), che beneficiava dell'allentamento delle restrizioni per il contrasto al COVID-19. Nel triennio 2024-26 la dinamica dell'attività economica si rafforzerebbe e al termine dell'orizzonte di previsione sarebbe ancora lievemente superiore rispetto alle stime del potenziale formulate da diversi analisti.

Nel confronto con il quadro programmatico della NADEF 2022 il QMT del DEF si caratterizza per una revisione al rialzo della crescita del PIL per l'anno in corso (0,3 punti percentuali; tab. 2.1) e al ribasso per il prossimo (0,5 punti percentuali); restano invece confermate le dinamiche prefigurate lo scorso autunno per il 2025. In base alle simulazioni dei modelli del MEF la revisione delle ipotesi sul commercio mondiale non ha impatti sul 2023 e influisce in misura trascurabile, mediamente nulla, negli anni successivi; al contrario le nuove attese sui tassi di interesse e sul cambio sottraggono alla crescita del PIL del 2024 complessivamente tre decimi di punto percentuale.

Nel QMT del DEF la crescita dell'economia italiana nel 2023 è prevalentemente determinata dalle componenti interne della domanda, in quanto l'apporto della variazione delle scorte è pressoché neutrale e le esportazioni nette contribuiscono per tre decimi di punto al PIL. La spesa per consumi delle famiglie quest'anno avrebbe una dinamica positiva, seppur più moderata rispetto alle previsioni contenute nella NADEF 2022, risentendo della persistenza dell'inflazione; nel resto dell'orizzonte previsivo gli acquisti delle famiglie avrebbero ritmi di crescita coerenti con le medie storiche osservate prima della pandemia. Dopo i forti incrementi nel 2021 e nel 2022, l'accumulazione

Tab. 2.1 – Le principali variabili del quadro tendenziale nel DEF 2023 e programmatico nella NADEF 2022
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2023		2024		2025		2026
	DEF	NADEF	DEF	NADEF	DEF	NADEF	DEF
PIL	0,9	0,6	1,4	1,9	1,3	1,3	1,1
Contributi alla crescita del PIL							
Esportazioni nette	0,3	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0
Scorte	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	0,8	0,7	1,2	1,9	1,2	1,3	1,1
Deflatore PIL	4,8	4,1	2,7	2,7	2,0	2,0	2,0
Deflatore consumi	5,7	5,5	2,7	2,6	2,0	2,0	2,0
PIL nominale	5,7	4,8	4,2	4,7	3,4	3,4	3,1

Fonte: DEF 2023 e NADEF 2022.

di capitale nello scenario tendenziale del MEF rallenta nel 2023, ma permane su ritmi superiori a quelli degli anni immediatamente successivi alla crisi globale finanziaria. Nel 2023 la variazione delle esportazioni italiane appare decisamente superiore rispetto a quella della domanda internazionale, mentre si ravvisa un maggior allineamento negli anni successivi, così come per le importazioni che seguono le variabili di domanda che le attivano maggiormente.

Rispetto alle variabili nominali il QMT del MEF incorpora una variazione del deflatore dei consumi ancora elevata nel 2023, che flette l'anno successivo (di tre punti percentuali) e poi converge verso i valori di riferimento per la Banca centrale europea (BCE) nel biennio finale di previsione. Vi sono revisioni al ribasso rispetto alla NADEF 2022 sui prezzi all'importazione, riconducibili alla graduale normalizzazione dei prezzi delle materie prime, in particolare di quelle energetiche, che hanno pervasivi effetti su tutte le dinamiche nominali; il deflatore dei consumi è stato invece lievemente rialzato, sia nel 2023 sia nel 2024.

Il deflatore del PIL nel QMT del DEF aumenta quest'anno del 4,8 per cento, in accelerazione di quasi due punti percentuali rispetto al 2022, per poi rallentare gradualmente a fine periodo. La stima del PIL nominale nel QMT è rivista rispetto alla NADEF 2022, al rialzo per quasi un punto percentuale nel 2023 e al ribasso di mezzo punto nel 2024; la variazione del PIL nominale è stata invece confermata per il 2025.

Per quanto concerne il mercato del lavoro, il numero degli occupati secondo la Rilevazione sulle forze di lavoro è stimato aumentare nella media del 2023-26 poco al di sotto di un punto percentuale, in misura sostanzialmente analoga a quanto osservato nel biennio immediatamente precedente la pandemia. Il tasso di disoccupazione è prefigurato dal MEF in flessione sull'intero orizzonte di previsione, fino al 7,2 per cento nel 2026. Tale andamento si accompagnerebbe a una crescita della partecipazione al mercato del lavoro, a fronte di una contrazione della popolazione attiva.

2.1.1 La validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali

L'UPB ha valutato i quadri macroeconomici pubblicati nel DEF per il quadriennio di previsione 2023-26. 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 tendenziale¹. Si riportano di seguito i dettagli della validazione dello scenario a legislazione vigente, mentre si rimanda al paragrafo 3.2.1 per la descrizione del processo di validazione del quadro programmatico.

¹ Per maggiori dettagli si veda il Protocollo di Intesa tra l'Ufficio parlamentare di bilancio e il Ministero dell'Economia e delle finanze relativo alla trasmissione delle informazioni necessarie ai fini della certificazione delle previsioni macroeconomiche e della valutazione sulla finanza pubblica.

L'UPB ha trasmesso lo scorso 7 aprile la lettera con la quale ha comunicato l'esito positivo della validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali². Lo scenario a legislazione vigente è stato validato 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 QMT, che ha complessivamente recepito le istanze dell'UPB. Il QMT del MEF è stato validato incorporando attese sugli investimenti pubblici sostanzialmente in linea con quelle ufficiali, che quindi beneficiano di una forte accelerazione nell'accumulazione di capitale impressa dal Piano nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).

L'UPB ha di recente aggiornato le stime relative all'impatto espansivo del Piano, sulla base di alcune informazioni sulla distribuzione annuale delle risorse sul periodo 2021-26, ricevute a seguito di interlocuzioni con il MEF. Utilizzando il modello MeMo-It, nell'ipotesi di una completa e tempestiva realizzazione dei progetti di investimento, a fine periodo il livello del PIL sarebbe più elevato di circa tre punti percentuali rispetto allo scenario di base. Tale valutazione è inferiore a quella riportata nel DEF (pari al 3,4 per cento), ma lo scostamento è soprattutto imputabile al diverso strumento econometrico adottato per la simulazione³. Da entrambe le simulazioni, sia dell'UPB sia del MEF, emerge che una parte significativa degli effetti espansivi ascrivibili al PNRR è attesa manifestarsi nell'orizzonte di programmazione del DEF. Pertanto, il venire meno degli investimenti del Piano, o una loro rimodulazione in avanti, inciderebbe in misura non trascurabile sulla crescita dell'economia italiana dei prossimi anni.

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 sugli 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 per l'UPB dagli istituti di previsione indipendenti (CER, Oxford Economics, Prometeia, REF.ricerche), facenti parte insieme all'UPB 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. Le stime tendenziali del *panel* UPB incorporano i programmi di investimento previsti nel PNRR.

La previsione del PIL nello scenario tendenziale del MEF appare in linea con le valutazioni del *panel* UPB per quest'anno, mentre risulta lievemente ottimistica nel prossimo. L'aumento del PIL nel 2024, pari all'1,4 per cento, eccede di due decimi di punto percentuale la mediana delle attese del *panel* UPB e si colloca appena al di sopra

² [La lettera di validazione](#) è stata pubblicata nel sito UPB, con allegata una nota esplicativa sull'esercizio condotto e sui rischi insiti nelle stime.

³ Il modello utilizzato dal MEF (QUEST III R&D) è maggiormente in grado di cogliere effetti permanenti sulla produttività a seguito della realizzazione di investimenti che migliorino le condizioni di produzione nel medio termine; tali impatti, al contrario, sono meno rilevanti nei modelli trainati dalla domanda aggregata, quale è MeMo-It.

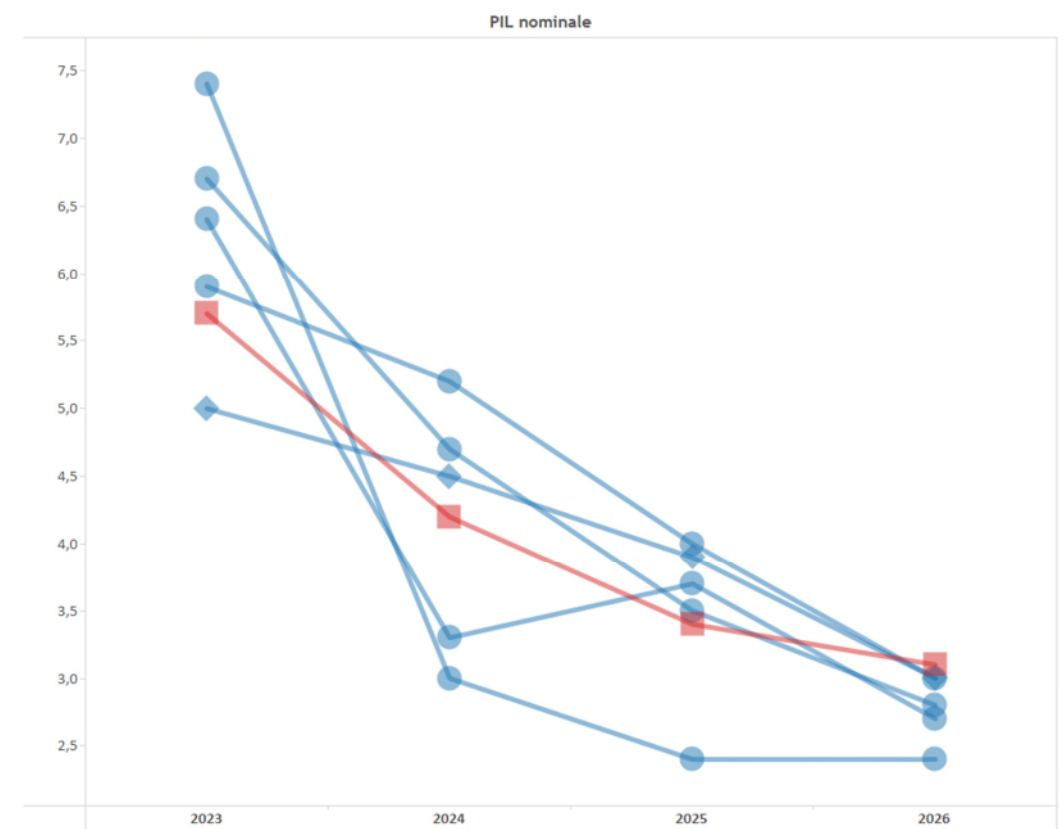
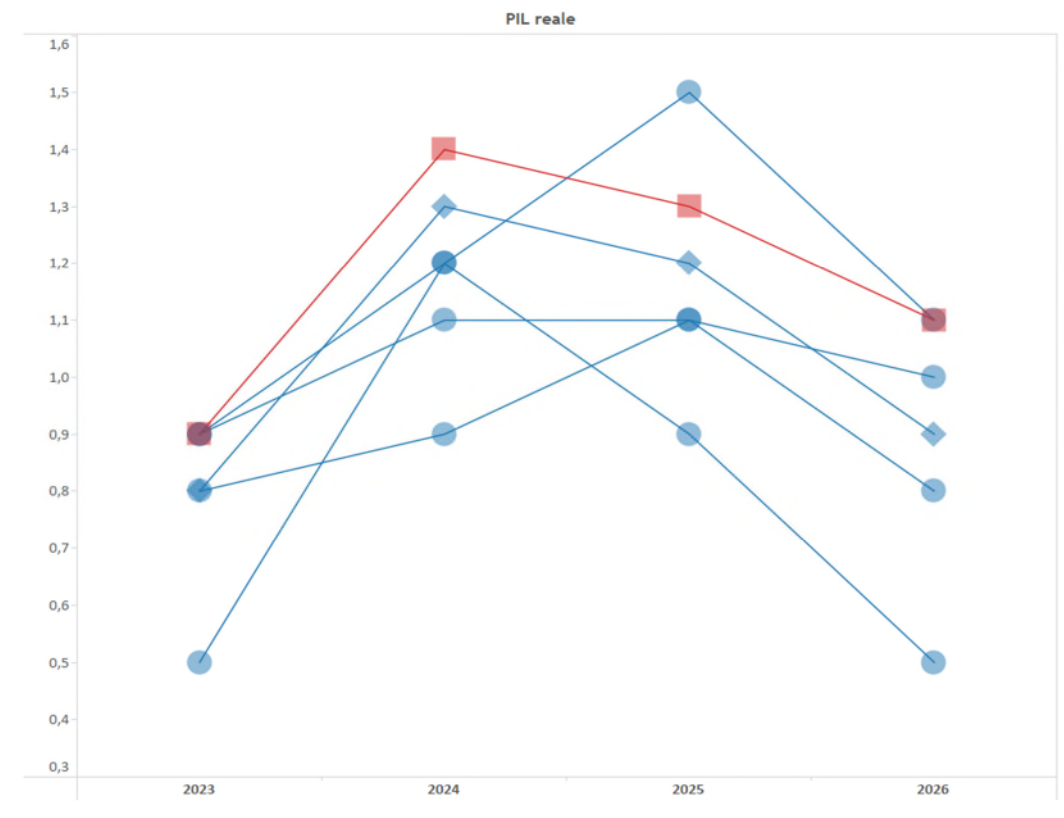
dell'estremo superiore delle previsioni del *panel*, rappresentato dalla stima dell'UPB. Nel biennio 2025-26 le proiezioni sulla crescita economica sono invece comprese nell'intervallo definito dai previsori UPB, sebbene in prossimità dell'estremo superiore (figg. 2.1 e 2.2).

La valutazione complessiva di accettabilità delle stime tendenziali del DEF tiene conto: a) di una previsione del PIL reale sostanzialmente allineata a quella dell'UPB e alla mediana del *panel* dell'UPB; fa eccezione la stima sul 2024, che eccede l'estremo superiore delle stime del *panel*, sebbene marginalmente; b) di una previsione nel QMT del PIL nominale – variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica – non molto diversa da quella dell'UPB e inferiore alla mediana del *panel* UPB, eccetto nel 2026 quando comunque se ne discosta in misura accettabile; le proiezioni sul deflatore del PIL si collocano infatti in quasi tutto il periodo sotto la mediana delle previsioni del *panel*; c) del grado di incertezza straordinariamente elevato che circonda le prospettive, sia nel breve sia nel medio periodo.

Fig. 2.1 – Scenari di previsione tendenziale del Governo e del *panel* UPB



Fig. 2.2 – PIL reale e nominale, andamento tendenziale



■ Stime Governo
 ● Stime degli altri previsori del *panel* UPB
 ◆ Stime UPB

Nello scenario tendenziale del MEF la crescita è quasi interamente determinata dalle componenti interne della domanda, come anche nelle stime del *panel* dell'UPB, che tuttavia sono molto differenziate. Le variazioni attese dal MEF per i consumi privati sono accettabili, in quanto non ci sono rilevanti differenze rispetto alla mediana delle attese del *panel*. Dopo i marcati recuperi nel biennio post-pandemico, l'accumulazione di capitale nello scenario tendenziale del MEF rallenta nel 2023 ma si mantiene ancora sostenuta nel 2024. La variazione degli investimenti fissi lordi stimata dal MEF per il prossimo triennio eccede la mediana delle proiezioni del *panel* e si colloca anche oltre l'estremo superiore nel 2024 e nel 2026. Va al riguardo osservata la forte eterogeneità delle previsioni del *panel* sull'accumulazione di costruzioni, che riflette pure la difficoltà di quantificare e collocare nel tempo l'effetto della rimodulazione di alcuni importanti incentivi alle ristrutturazioni edilizie (Superbonus). Occorre inoltre tenere conto che la componente pubblica dell'accumulazione di costruzioni, fortemente sospinta dal PNRR, rappresenta una quota limitata rispetto al totale degli investimenti in costruzioni, per cui la forte dinamica degli investimenti nel QMT del MEF sottende anche un importante contributo da parte del settore privato.

La dinamica delle esportazioni nel QMT è decisamente superiore a quella della domanda internazionale nel 2023, quando eccede l'estremo superiore delle stime del *panel*; tuttavia negli anni successivi la variazione delle esportazioni appare in linea con l'andamento dei mercati esteri rilevanti per l'Italia, al pari della dinamica delle importazioni.

Rispetto alle variabili nominali, il QMT del MEF indica una variazione del deflatore dei consumi privati nel 2023 elevata nel confronto con le stime di quattro dei cinque componenti del *panel*; la dinamica dei prezzi al consumo flette nel 2024 e nel 2025, stabilizzandosi su valori coerenti con l'obiettivo della BCE nel biennio finale di previsione. Tale profilo è sostanzialmente condiviso dalle stime del *panel* UPB, che tuttavia sono molto eterogenee per via della forte incertezza relativa alla velocità di riassorbimento dello *shock* dei prezzi delle materie prime del 2022. Il deflatore del PIL nel QMT del DEF accelera quest'anno di oltre un punto e mezzo percentuale rispetto al 2022, per poi normalizzarsi gradualmente nei successivi anni. La crescita del deflatore del PIL del QMT del MEF nel 2023 è inferiore a quella del deflatore dei consumi, nonostante il netto recupero delle ragioni di scambio. Il miglioramento delle ragioni di scambio prefigurato dal MEF per quest'anno è condiviso da quasi tutti i previsori del *panel* ma la variabilità delle stime sui prezzi all'importazione e all'esportazione è particolarmente elevata e tende a ridursi solo a fine periodo. Nel complesso, la crescita del deflatore del PIL del QMT del MEF è sostanzialmente condivisa dal *panel* UPB in quanto non eccede la mediana delle stime, se non in minima misura al termine dell'orizzonte di previsione. Il PIL nominale si colloca all'interno dell'intervallo di validazione sull'orizzonte di previsione, al netto di un marginale sfioramento nel 2026, comunque a fronte di stime accettabili sia per il PIL reale sia per il deflatore del PIL.

Le variabili relative all'occupazione (misurata in termini di ULA) ricadono nell'intervallo di variazione, sebbene ampio, del *panel* UPB; anche la previsione del tasso di disoccupazione risulta compresa nell'intervallo di validazione, situandosi su valori prossimi a quelli mediani nel periodo 2023-26. Relativamente al costo del lavoro, il QMT indica dinamiche contenute in rapporto all'intervallo di previsione del *panel* UPB; poiché le attese sulla produttività sono simili a quelle del *panel*, il QMT prospetta un'evoluzione relativamente ottimistica sul CLUP per gli anni 2024-25.

2.2 Il quadro tendenziale di finanza pubblica

Le previsioni a legislazione vigente contenute nel DEF tengono conto, oltre che del consuntivo 2022 pubblicato dall'Istat, dell'aggiornamento del quadro macroeconomico rispetto alla NADEF di novembre 2022 (con una crescita più elevata nell'anno in corso ma più contenuta nel 2024), del monitoraggio sull'andamento dei conti nel primo trimestre dell'anno in corso, dell'impatto finanziario delle misure contenute nella legge di bilancio per il 2023 e nei decreti legge varati successivamente sino a marzo scorso e di un nuovo profilo temporale degli interventi finanziati con le risorse previste dal PNRR.

Con riferimento a quest'ultimo elemento, si evidenzia che nel DEF – a differenza di quanto accaduto nei precedenti documenti di programmazione – non sono stati riportati i dettagli del nuovo profilo annuale né del complesso delle spese finanziate dall'Unione europea nell'ambito dello strumento *Next Generation EU* (NGEU) né della relativa distinzione per categoria economica, per tipologia (aggiuntiva e/o sostitutiva) e per tipo di finanziamento (sovvenzioni e/o prestiti). Secondo quanto riportato nel DEF, tali informazioni saranno rese note solo successivamente agli esiti delle interlocuzioni in corso con le istituzioni europee per la revisione e rimodulazione di alcuni degli interventi previsti dal PNRR e dei relativi *milestone* e *target*. Per motivi di trasparenza, sarebbe stato opportuno inserire le informazioni relative all'attuale profilo temporale degli interventi, in quanto elementi essenziali sottostanti le previsioni del quadro tendenziale del DEF in esame.

Dopo un disavanzo per il 2022 risultato ben superiore alle attese a causa delle nuove regole di classificazione contabile degli effetti del Superbonus e del bonus facciate, il percorso dei saldi tendenziali delineato nel DEF risulta – per il biennio 2023-24 – appena più favorevole di quello indicato nella NADEF dell'autunno scorso. Per gli anni successivi le previsioni indicano un disavanzo pubblico in continua discesa e dal 2025 nuovamente pari o inferiore al 3 per cento in termini di PIL. Dal 2024 è atteso inoltre – dopo quattro anni – il ritorno a un avanzo primario, vale a dire un saldo positivo al netto della spesa per interessi, crescente nel tempo.

Si ricorda che, sulla base di quanto contenuto nel Manuale sul deficit e sul debito 2022 di Eurostat⁴, il Superbonus e il bonus facciate – gli unici bonus edilizi per i quali è stata effettuata la

⁴ Il Manuale è stato pubblicato sul sito dell'Eurostat lo scorso 1° febbraio.

riclassificazione contabile – , vista la certezza dell'importo e della loro piena o quasi piena fruibilità nel tempo a causa della possibilità di essere ceduti a terzi⁵, hanno assunto la configurazione di crediti pagabili e come tali sono stati registrati per l'intero importo maturato in aumento delle spese del conto delle Amministrazioni pubbliche nell'anno in cui sorge l'obbligazione, ossia quello in cui è sostenuta la spesa agevolata (criterio della competenza). L'impatto sui conti pubblici è stato quindi anticipato rispetto alle previsioni precedenti e concentrato negli anni 2020-22; prima di queste revisioni, l'impatto delle misure era registrato come riduzione del gettito fiscale nei vari anni di effettiva fruizione dell'agevolazione (criterio di cassa). In particolare, sono stati rivisti al rialzo i contributi agli investimenti del 2020 e del 2021 per un ammontare pari, rispettivamente, a 2,4 e 36,5 miliardi, mentre per il 2022 la revisione è stata dell'ordine di 50 miliardi⁶. Inoltre, sul versante delle entrate, è stata effettuata una "lordizzazione" in quanto con la nuova contabilizzazione non viene considerato il minore gettito annuale derivante dalle compensazioni di imposta connesse a tali bonus. Data la distribuzione pluriennale della fruizione dell'agevolazione fiscale, tale modifica è di entità molto inferiore rispetto alla revisione delle maggiori spese. Nel 2022, l'aumento delle imposte dirette riconducibile a tale aspetto è ufficialmente quantificato intorno ai 5,5 miliardi (molto inferiore nel 2021 e nullo nel 2020 dal momento che le compensazioni di imposta sono effettuabili dall'anno successivo alla realizzazione della spesa). Sono state riviste anche le altre entrate correnti e in conto capitale in relazione ai diversi importi delle sovvenzioni dalla UE, risultate più elevate a causa della nuova contabilizzazione dei bonus edilizi.

I risultati del 2022: deficit in calo – nonostante il forte incremento della spesa per interessi – ma ancora elevato e superiore alle attese a causa dei bonus edilizi. Nel 2022 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, secondo quanto indicato dall'Istat il 5 aprile scorso, si è ridotto all'8 per cento del PIL dal 9 per cento del 2021, risultando ben superiore al 5,6 per cento atteso nelle stime del Documento programmatico di bilancio (DPB) dell'ottobre scorso a causa dei già ricordati effetti della nuova registrazione contabile dei bonus edilizi (tabb. 2.2a e 2.2b). Al netto di tali effetti, il deficit sarebbe risultato pari a un valore prossimo all'obiettivo programmatico del 5,6 per cento del PIL e con una ricomposizione all'interno delle varie poste del conto delle Amministrazioni pubbliche.

Rispetto a quanto indicato nella Nota tecnico-illustrativa alla legge di bilancio 2023-2025 (NTI)⁷, le entrate sono risultate superiori per 0,5 miliardi (includendo gli effetti della nuova contabilizzazione dei bonus edilizi prima ricordata in termini di "lordizzazione" delle imposte dirette e di maggiori altre entrate per sovvenzioni dalla UE) mentre le uscite sono risultate più elevate di 45,8 miliardi (inclusi i maggiori contributi agli investimenti dovuti alla nuova contabilizzazione dei bonus edilizi).

In particolare, sul versante delle uscite, le spese correnti al netto degli interessi sono state inferiori alle attese per 18,1 miliardi, in parte compensati dalle maggiori spese per interessi per 6 miliardi e in conto capitale per 7,4 miliardi (al netto dei circa 50 miliardi maggiori contributi agli investimenti per nuova contabilizzazione dei bonus edilizi). Alle minori uscite correnti primarie hanno contribuito con diversa intensità tutte le poste: in maniera limitata (dell'ordine di 1,2-1,5 miliardi

⁵ La fruizione dell'agevolazione non è più legata alla capienza fiscale di un unico soggetto (il beneficiario originario) ma di più soggetti (beneficiario originario e cessionario del credito). La cessione del credito, inoltre, presuppone che vi sia stata una valutazione a monte da parte del cessionario della capacità di compensare gli importi accollatisi con il proprio debito fiscale complessivo.

⁶ Per il trattamento contabile dei bonus edilizi e le conseguenze sui conti pubblici, si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2023), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'indagine conoscitiva sugli effetti macroeconomici e di finanza pubblica derivanti dagli incentivi fiscali in materia edilizia", 16 marzo.

⁷ Il confronto è rispetto a quanto riportato nelle tabelle del conto economico programmatico delle Amministrazioni pubbliche della NTI.

per componente) i redditi da lavoro (soprattutto per il rallentamento nelle procedure di assunzione), i consumi intermedi (per maggiori entrate da *pay-back* che hanno ridotto la spesa sanitaria) e le prestazioni sociali (sostanzialmente per minori spese relative a misure di contrasto dell'emergenza energetica); in misura più consistente le altre uscite correnti (-14 miliardi) per effetto soprattutto dell'utilizzo inferiore alle attese dei crediti di imposta in favore delle imprese previsti dai vari decreti disposti in corso d'anno contro il caro energia. In particolare, a fronte di stime iniziali di circa 20 miliardi, l'effettivo utilizzo è stato di circa 7 miliardi. Anche sul versante

Tab. 2.2a – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni tendenziali (milioni di euro)

	DEF 2023					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Redditi da lavoro dipendente	176.752	186.916	189.237	186.230	187.347	187.747
Consumi intermedi	158.083	166.014	173.202	166.632	168.291	172.077
Prestazioni sociali in denaro	397.876	406.921	424.730	449.060	460.270	472.460
<i>Pensioni</i>	286.271	296.998	317.990	340.700	350.950	361.890
<i>Altre prestazioni sociali</i>	111.605	109.923	106.740	108.360	109.320	110.570
Altre uscite correnti	81.644	95.562	99.107	84.439	83.984	81.975
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	814.355	855.413	886.275	886.361	899.892	914.259
Interessi passivi	63.693	83.206	75.643	85.188	91.609	100.604
TOTALE USCITE CORRENTI	878.048	938.619	961.918	971.549	991.500	1.014.863
di cui: <i>Spesa sanitaria</i>	127.451	131.103	136.043	132.737	135.034	138.399
Investimenti fissi lordi	52.057	51.465	66.558	78.959	80.804	75.225
Contributi agli investimenti	58.461	76.870	40.945	24.392	24.732	17.303
Altre uscite in conto capitale	36.044	16.376	4.594	1.912	4.416	4.536
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	146.562	144.711	112.097	105.263	109.952	97.064
TOTALE USCITE PRIMARIE	960.917	1.000.124	998.372	991.624	1.009.844	1.011.323
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	1.024.610	1.083.330	1.074.015	1.076.812	1.101.452	1.111.927
Totale entrate tributarie	529.411	568.649	600.213	615.411	635.585	651.659
<i>Imposte dirette</i>	267.698	290.397	295.160	299.175	309.725	318.214
<i>Imposte indirette</i>	260.115	276.543	303.145	314.651	324.263	331.837
<i>Imposte in c/capitale</i>	1.598	1.709	1.908	1.585	1.597	1.608
Contributi sociali	246.062	261.004	273.919	288.383	297.134	305.168
<i>Contributi sociali effettivi</i>	241.495	256.932	269.672	284.039	292.695	300.640
<i>Contributi sociali figurativi</i>	4.567	4.072	4.247	4.344	4.439	4.528
Altre entrate correnti	79.599	85.869	88.062	88.050	90.006	88.475
TOTALE ENTRATE CORRENTI	853.474	913.813	960.286	990.259	1.021.128	1.043.694
Altre entrate in conto capitale	8.328	15.908	23.997	11.039	12.660	9.738
TOTALE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	9.926	17.617	25.905	12.624	14.257	11.346
TOTALE ENTRATE	863.400	931.430	986.191	1.002.883	1.035.385	1.055.040
<i>Pressione fiscale</i>	43,4	43,5	43,3	43,0	42,9	42,7
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO	-97.517	-68.694	-12.181	11.259	25.543	43.718
<i>in % del PIL</i>	-5,5	-3,6	-0,6	0,5	1,2	2,0
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO	-161.210	-151.900	-87.824	-73.929	-66.066	-56.887
<i>in % del PIL</i>	-9,0	-8,0	-4,4	-3,5	-3,0	-2,5
<i>PIL nominale</i>	1.787.675	1.909.154	2.018.045	2.102.844	2.173.320	2.241.161

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2023, Sezione II, Tabella II.2-1 e Istat.

Tab. 2.2b – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni tendenziali
(in percentuale del PIL)

	DEF 2023					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Redditi da lavoro dipendente	9,9	9,8	9,4	8,9	8,6	8,4
Consumi intermedi	8,8	8,7	8,6	7,9	7,7	7,7
Prestazioni sociali in denaro	22,3	21,3	21,0	21,4	21,2	21,1
<i>Pensioni</i>	16,0	15,6	15,8	16,2	16,1	16,1
<i>Altre prestazioni sociali</i>	6,2	5,8	5,3	5,2	5,0	4,9
Altre uscite correnti	4,6	5,0	4,9	4,0	3,9	3,7
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	45,6	44,8	43,9	42,2	41,4	40,8
Interessi passivi	3,6	4,4	3,7	4,1	4,2	4,5
TOTALE USCITE CORRENTI	49,1	49,2	47,7	46,2	45,6	45,3
di cui: <i>Spesa sanitaria</i>	7,1	6,9	6,7	6,3	6,2	6,2
Investimenti fissi lordi	2,9	2,7	3,3	3,8	3,7	3,4
Contributi agli investimenti	3,3	4,0	2,0	1,2	1,1	0,8
Altre uscite in conto capitale	2,0	0,9	0,2	0,1	0,2	0,2
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	8,2	7,6	5,6	5,0	5,1	4,3
TOTALE USCITE PRIMARIE	53,8	52,4	49,5	47,2	46,5	45,1
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	57,3	56,7	53,2	51,2	50,7	49,6
Totale entrate tributarie	29,6	29,8	29,7	29,3	29,2	29,1
<i>Imposte dirette</i>	15,0	15,2	14,6	14,2	14,3	14,2
<i>Imposte indirette</i>	14,6	14,5	15,0	15,0	14,9	14,8
<i>Imposte in c/capitale</i>	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Contributi sociali	13,8	13,7	13,6	13,7	13,7	13,6
<i>Contributi sociali effettivi</i>	13,5	13,5	13,4	13,5	13,5	13,4
<i>Contributi sociali figurativi</i>	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Altre entrate correnti	4,5	4,5	4,4	4,2	4,1	3,9
TOTALE ENTRATE CORRENTI	47,7	47,9	47,6	47,1	47,0	46,6
Altre entrate in conto capitale	0,5	0,8	1,2	0,5	0,6	0,4
TOTALE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	0,6	0,9	1,3	0,6	0,7	0,5
TOTALE ENTRATE	48,3	48,8	48,9	47,7	47,6	47,1
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO	-5,5	-3,6	-0,6	0,5	1,2	2,0
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO	-9,0	-8,0	-4,4	-3,5	-3,0	-2,5
<i>PIL nominale</i>	1.787.675	1.909.154	2.018.045	2.102.844	2.173.320	2.241.161

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2023, Sezione II, Tabella II.2-1 e Istat.

delle entrate vi è stata una ricomposizione rispetto alle attese, con minori introiti per imposte e contributi (legate anche alle minori uscite che costituiscono parte delle basi imponibili) nonché relativi alle altre entrate correnti e maggiori altre entrate in conto capitale per le più elevate sovvenzioni dalla UE.

Nel confronto con l'anno precedente, in presenza di una spesa per interessi in aumento dal 3,6 al 4,4 per cento del PIL – ascrivibile all'incremento dei tassi e soprattutto agli effetti dell'inflazione sui titoli indicizzati – il miglioramento del deficit è derivato da un consistente ridimensionamento del disavanzo primario, sceso dal 5,5 al 3,6 per cento del prodotto. Ciò è stato possibile grazie a un aumento delle entrate in rapporto al PIL di 0,5 punti percentuali (dal 48,3 al 48,8 per cento) – dovuto alle imposte dirette e alle altre entrate in conto capitale – e, soprattutto, a una diminuzione delle uscite primarie di 1,4 punti (dal 53,8 al 52,4 per cento). A quest'ultima ha contribuito la discesa sia delle spese primarie correnti (ridottesi di 0,8 punti percentuali di PIL, dal 45,6 al 44,8 per cento del

PIL) e in particolare di quelle riguardanti le prestazioni sociali, sia della spesa in conto capitale (diminuita di 0,6 punti, dall'8,2 al 7,6 per cento del prodotto), che ha riflesso incrementi dei contributi agli investimenti più che compensati da riduzioni degli investimenti fissi lordi e, soprattutto, delle altre spese in conto capitale.

Guardando ai dati in valore assoluto pubblicati dall'Istat il 5 aprile scorso, la spesa primaria è aumentata del 4,1 per cento rispetto al 2021, rispecchiando una crescita del 5 per cento delle uscite correnti primarie e una riduzione dell'1,3 per cento di quelle in conto capitale. Sul versante delle entrate, aumentate nel complesso del 7,9 per cento rispetto al 2021, tutti i principali aggregati hanno mostrato crescita sostenute e, in particolare, le altre entrate in conto capitale (91 per cento) (tab. 2.2c).

Tab. 2.2c – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni tendenziali (tassi di crescita)

	DEF 2023				
	2022	2023	2024	2025	2026
Redditi da lavoro dipendente	5,8	1,2	-1,6	0,6	0,2
Consumi intermedi	5,0	4,3	-3,8	1,0	2,2
Prestazioni sociali in denaro	2,3	4,4	5,7	2,5	2,6
Pensioni	3,7	7,1	7,1	3,0	3,1
Altre prestazioni sociali	-1,5	-2,9	1,5	0,9	1,1
Altre uscite correnti	17,0	3,7	-14,8	-0,5	-2,4
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	5,0	3,6	0,0	1,5	1,6
Interessi passivi	30,6	-9,1	12,6	7,5	9,8
TOTALE USCITE CORRENTI	6,9	2,5	1,0	2,1	2,4
di cui: Spesa sanitaria	2,9	3,8	-2,4	1,7	2,5
Investimenti fissi lordi	-1,1	29,3	18,6	2,3	-6,9
Contributi agli investimenti	31,5	-46,7	-40,4	1,4	-30,0
Altre uscite in conto capitale	-54,6	-71,9	-58,4	131,0	2,7
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	-1,3	-22,5	-6,1	4,5	-11,7
TOTALE USCITE PRIMARIE	4,1	-0,2	-0,7	1,8	0,1
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	5,7	-0,9	0,3	2,3	1,0
Totale entrate tributarie	7,4	5,6	2,5	3,3	2,5
Imposte dirette	8,5	1,6	1,4	3,5	2,7
Imposte indirette	6,3	9,6	3,8	3,1	2,3
Imposte in c/capitale	6,9	11,6	-16,9	0,8	0,7
Contributi sociali	6,1	4,9	5,3	3,0	2,7
Contributi sociali effettivi	6,4	5,0	5,3	3,0	2,7
Contributi sociali figurativi	-10,8	4,3	2,3	2,2	2,0
Altre entrate correnti	7,9	2,6	0,0	2,2	-1,7
TOTALE ENTRATE CORRENTI	7,1	5,1	3,1	3,1	2,2
Altre entrate in conto capitale	91,0	50,8	-54,0	14,7	-23,1
TOTALE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	77,5	47,0	-51,3	12,9	-20,4
TOTALE ENTRATE	7,9	5,9	1,7	3,2	1,9

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2023, Sezione II, Tabella II.2-1 e Istat.

All'interno delle spese primarie correnti e guardando alle maggiori componenti, la crescita più consistente ha riguardato i redditi da lavoro dipendente (5,8 per cento), ascrivibile soprattutto al rinnovo della maggior parte dei contratti del pubblico impiego relativi al triennio 2019-2021, con effetti comprensivi della corresponsione degli arretrati e, in misura minore, alla crescita dell'occupazione pubblica, specie nelle Amministrazioni centrali. Rilevante è stato anche l'aumento dei consumi intermedi (5 per cento), al quale hanno contribuito sia le prestazioni sociali in natura acquistate direttamente sul mercato (6,2 per cento) sia, anche se in misura minore, i consumi intermedi in senso stretto (4,5 per cento). Sulle prime e, in particolare, su quelle di natura assistenziale statali, ha influito la corresponsione dei bonus sociali – riconosciuti ai clienti domestici economicamente svantaggiati o in gravi condizioni di salute e volti a contrastare i rincari dell'elettricità e del gas – previsti a più riprese, dalla legge di bilancio per il 2022 al DL 115/2022 (il cosiddetto decreto "aiuti bis"). Le prestazioni sociali sono aumentate (2,3 per cento) per effetto della crescita della spesa pensionistica (3,7 per cento) solo in parte compensata dalla riduzione delle altre prestazioni (-1,5 per cento). Con riferimento a queste ultime, l'aumento dovuto all'introduzione dell'assegno unico da marzo 2022 è stato più che compensato dal venire meno degli assegni di integrazione salariale legati al COVID e dalle minori spese relative al "bonus 100 euro"⁸. Sui trattamenti pensionistici hanno inciso – oltre al saldo tra le nuove pensioni e quelle eliminate e all'usuale indicizzazione – le norme di natura transitoria disposte dal DL 115/2022 volte a sostenere il potere di acquisto dei pensionati a fronte dell'aumento dell'inflazione sostenendo il potere di acquisto dei pensionati. In particolare, il decreto ha previsto sia l'anticipo dal 1° gennaio 2023 al 1° novembre 2022 della decorrenza del conguaglio (pari allo 0,2 per cento) riguardante il calcolo della perequazione automatica relativa al 2021 sia un aumento provvisorio (del 2 per cento) per il trimestre ottobre-dicembre 2022 per i trattamenti mensili pari o inferiori a 2.692 euro. Un forte incremento ha infine riguardato il complesso delle altre uscite correnti (17 per cento), nel cui ambito sono cresciuti esclusivamente i contributi alla produzione, in cui sono stati registrati i contributi straordinari – sotto forma di crediti di imposta – contro il caro energia a favore delle imprese, risultati peraltro, come già evidenziato, inferiori a quanto preventivato. Inoltre, sempre all'interno dei contributi alla produzione è proseguita la contabilizzazione degli sgravi contributivi selettivi previsti dalla legge di bilancio per il 2021 nel caso di assunzioni di giovani, di donne e al Sud.

Nell'ambito delle spese in conto capitale, a fronte dell'aumento dei contributi agli investimenti (+31,5 per cento, dovuto ai maggiori importi rispetto all'anno precedente per i bonus edilizi), si sono verificate riduzioni sia degli investimenti (-1,1 per cento) sia, soprattutto, delle altre spese in conto capitale (-54,6 per cento). Queste ultime hanno risentito del sostanziale venire meno dei contributi a fondo perduto concessi a sostegno delle imprese e dei titolari di partita IVA nel biennio 2020-21 nella fase acuta della pandemia. Hanno invece pesato su tali uscite sia i trasferimenti al Monte dei Paschi di Siena sia le spese connesse all'acquisto di scorte di gas naturale a fini di stoccaggio da parte del Gestore dei servizi energetici (GSE) e della Società nazionale metanodotti (SNAM).

Con riferimento alle entrate, sulle imposte dirette (+8,5 per cento), che hanno registrato un valore elevato anche per la "lordizzazione" effettuata dall'Istat a seguito delle nuove regole di contabilizzazione dei bonus edilizi, ha influito il favorevole andamento dell'autotassazione dovuto al meccanismo saldo-acconto, per cui il saldo versato nel 2022 è stato elevato (specialmente per l'Ires) a compensazione degli acconti dell'anno precedente, che erano stati particolarmente bassi in quanto calcolati sulla base dei risultati del 2020. Inoltre, oltre all'aumento delle ritenute sugli utili distribuiti dalle società, ha inciso sul gettito il contributo straordinario (pari a circa 2,8 miliardi) a carico dei soggetti che esercitano l'attività di produzione di energia elettrica, di gas metano o di estrazione di gas naturale disposto dal DL 21/2022. Le imposte indirette (6,3 per cento) hanno riflesso gli aumenti sostenuti: dell'Irap, per lo stesso effetto di saldo-acconto già evidenziato per la componente in autoliquidazione delle imposte dirette; dell'IVA, sia per la parte relativa agli scambi interni, sospinta dall'aumento dei prezzi al consumo, sia per la parte sulle importazioni, trascinata

⁸ Si ricorda che la legge di bilancio per il 2022 ha trasformato parte del bonus in detrazioni fiscali.

dall'incremento del costo dei prodotti energetici; dell'imposta su lotto e lotterie. Si sono invece fortemente ridotte, in conseguenza degli interventi contro il caro energia, l'imposta sull'energia elettrica e gli oneri di sistema e quella sugli oli minerali e derivati. I contributi sociali (6,1 per cento) sono cresciuti in linea con la base imponibile, riflettendo anche l'impatto del rinnovo dei contratti per i comparti del pubblico impiego relativi al triennio 2019-2021 nonché un aumento rilevante di quelli relativi ai lavoratori indipendenti. Le altre entrate correnti (7,9 per cento) hanno riflesso incrementi sia per la produzione vendibile, anche grazie all'aumento dei prezzi, sia delle altre entrate, in cui sono stati contabilizzati i flussi di natura corrente delle sovvenzioni della UE legate al PNRR. Sempre le sovvenzioni provenienti dalla UE – in particolare quelle in conto capitale connesse con la concessione dei bonus edilizi – hanno sospinto la crescita delle entrate in conto capitale (77,5 per cento), per la componente non riguardante le imposte.

Le tendenze del quadriennio 2023-26: disavanzi in riduzione che scontano consistenti diminuzioni sia dei bonus edilizi sia, dal prossimo anno, delle misure contro il caro energia. Dopo quattro anni – dal 2024 – è previsto il ritorno a un saldo primario positivo. In assenza di ulteriori interventi, il deficit pubblico calerebbe in maniera rilevante nell'anno in corso, passando dall'8,0 al 4,4 per cento del PIL, anche a causa del notevole ridimensionamento degli effetti dei bonus edilizi e della consistente diminuzione delle misure contro il caro energia, per poi ridursi più gradualmente al 3,5 per cento nel 2024, al 3 nel 2025 e al 2,5 nel 2026 (tabb. 2.2a e 2.2b). Tali andamenti scontano, da un lato, un profilo delle entrate in leggera diminuzione rispetto al PIL e, dall'altro, data la natura a legislazione vigente della previsione, una traiettoria delle uscite primarie in percentuale del prodotto in riduzione più marcata. Tra queste ultime, tuttavia, le prestazioni sociali manterrebbero sostanzialmente il peso sul PIL, anche in relazione all'ancoraggio automatico all'inflazione delle pensioni, e gli investimenti – grazie agli interventi del PNRR – sperimenterebbero incrementi nel biennio 2023-24. Il peso della spesa per interessi sul PIL crescerebbe dal 2024, riflettendo gli effetti dell'aumento dei tassi correnti e attesi, sia a breve che a lungo termine.

Il saldo primario è atteso rimanere ancora negativo nel 2023 allo 0,6 per cento del PIL, sebbene in marcato miglioramento rispetto al 2022, e divenire positivo e crescente dall'anno successivo, collocandosi allo 0,5 per cento nel 2024, all'1,2 nel 2025 e al 2 nel 2026. La spesa per interessi è prevista in riduzione al 3,7 per cento del PIL nell'anno in corso grazie alla forte decelerazione dei prezzi, ma successivamente in progressivo aumento al 4,1 nel 2024, al 4,2 nel 2025 e al 4,5 nel 2026 a causa – come già evidenziato – dei maggiori tassi attesi. Tale spesa, dopo otto anni di riduzioni consecutive in valore assoluto sino al 2020, è aumentata nel 2021 e nel 2022 soprattutto per la componente legata all'inflazione e, per gli anni successivi, sarebbe più elevata di quanto era ipotizzato nelle stime ufficiali precedenti, sino ad arrivare nel 2026 a un livello di 100 miliardi, superiore di oltre quaranta miliardi rispetto al minimo relativo toccato nel 2020.

La spesa primaria è attesa diminuire in termini di PIL (di 7,3 punti percentuali, dal 52,4 per cento del 2022 al 45,1 nel 2026) in maniera ben più consistente delle entrate (di 1,7 punti percentuali, dal 48,8 per cento del 2022 al 47,1 nel 2026).

Si ridurrebbe maggiormente la spesa primaria corrente – data la natura tendenziale delle proiezioni (che, ad esempio, non incorporano spese per rinnovi contrattuali successivi a quelli del triennio di riferimento 2019-2021) e per il venir meno delle misure contro il caro energia – e, in misura minore, quella in conto capitale. Quest’ultima diminuisce anche in valore assoluto rispetto al 2022, nonostante gli interventi del PNRR, per il fatto che lo scorso anno la spesa è stata molto elevata a causa della nuova classificazione dei bonus edilizi. Nel quadriennio di previsione del DEF le uscite in conto capitale rimarrebbero in media intorno al 5 per cento del PIL; in particolare, la spesa per investimenti sarebbe in media pari al 3,5 per cento, ben superiore ai consuntivi degli anni passati in quanto sostenuta dall’impatto imputato alle misure aggiuntive relative al PNRR. Nel biennio 2024-25 la percentuale sul PIL (3,8 e 3,7 per cento) sarebbe in linea con il picco registrato nel 2009. L’impatto delle risorse del Dispositivo europeo per la ripresa e la resilienza (RRF), dopo essere stato pari allo 0,2 per cento del PIL nel 2022, dovrebbe toccare un picco dell’1,8 per cento nel 2025, finanziando poco meno della metà degli investimenti previsti nei tendenziali per tale anno.

Guardando più in dettaglio alle principali componenti del conto delle Amministrazioni pubbliche, sul versante delle uscite, la spesa per i redditi da lavoro segue un profilo che riflette andamenti positivi dell’occupazione e, nel 2023, i rinnovi contrattuali per la dirigenza pubblica relativi alla tornata 2019-2021 nonché l’indennità di vacanza contrattuale per gli anni seguenti, in attesa dei successivi rinnovi. I consumi intermedi riflettono, oltre all’impatto degli interventi del PNRR, anche gli effetti sulla spesa del 2023 del rinnovo delle convenzioni per medici generici e specialisti ambulatoriali interni (comprensivo degli arretrati) e di quanto stanziato dal DL 34/2023 per il ripiano del superamento del tetto di spesa dei dispositivi medici. La spesa per consumi intermedi è stata rivista notevolmente al rialzo rispetto alle ultime stime della NTI con riferimento alle Amministrazioni centrali per il 2023 e a quelle locali per il biennio 2024-25. Per quanto riguarda queste ultime, all’interno delle quali sono ricompresi gli Enti sanitari nazionali, si può ritenere che parte degli incrementi riguardino, in particolare, i consumi intermedi sanitari, per i quali, come per il resto della spesa sanitaria corrente tendenziale, gli importi potrebbero essere stati elevati per mantenere la spesa in percentuale del PIL tra il 6,7 e il 6,2 per cento (percentuali sostanzialmente uguali a quelle programmate nel DEF 2022). La dinamica delle prestazioni sociali risente in larga misura degli effetti dell’incremento dell’inflazione sulle pensioni (con ritardo di un anno) – ancorché moderati dal cambiamento del meccanismo di indicizzazione per il biennio 2023-24 disposto con la legge di bilancio per il 2023 – e delle norme sull’accesso anticipato al pensionamento e, con riferimento alle prestazioni non pensionistiche, delle norme sul reddito di cittadinanza (limitato nel 2023 e oggetto di riforma dal 2024), delle misure di incremento dell’assegno unico e universale per i figli a carico, della proroga della cosiddetta APE sociale. L’andamento delle altre uscite correnti – riviste notevolmente al ribasso rispetto alle ultime stime della NTI – riflette essenzialmente l’impatto sui contributi alla produzione dei crediti di imposta per l’emergenza energetica sul solo 2023 nonché quello dovuto agli sgravi contributivi selettivi volti a favorire le assunzioni di giovani, di donne e al Sud.

Le componenti delle spese in conto capitale mostrano un andamento tra loro differenziato. Il profilo delle uscite per investimenti e per contributi agli investimenti riflette sostanzialmente i coefficienti di realizzazione del fondo complementare previsto dal DL 59/2021 e le ipotesi di attuazione dei programmi del PNRR, che sono state in parte modificate con rimodulazioni in avanti della spesa rispetto a quanto indicato nella NADEF. Gli investimenti sono previsti in forte crescita nel biennio 2023-24 (con aumenti rispettivamente del 29,3 e del 18,6 per cento), in lieve aumento ancora nel 2025 (2,3 per cento) e in riduzione nel 2026 (del 6,9 per cento). Sui contributi agli investimenti impatta in particolare la contabilizzazione degli effetti dei bonus edilizi sino al 2025, seppure limitati dagli interventi disposti tramite il DL 11/2023.

Nel DEF si sottolinea che, per i bonus edilizi, sono attese nuove indicazioni da parte delle autorità statistiche che potrebbero determinarne la riclassificazione in base al principio di cassa alla luce delle disposizioni del DL 11/2023. Ciò avverrebbe nell'ipotesi che le agevolazioni siano considerate "non pagabili" (venendo meno la possibilità di chiedere lo sconto in fattura e di cedere il credito a terzi, con determinate eccezioni) e, quindi, vengano classificate in riduzione del gettito fiscale nei vari anni in base alla loro effettiva fruizione, con impatto diverso sul deficit (che migliorerebbe nei primi tre anni e peggiorerebbe in quelli successivi). Le altre uscite in conto capitale diminuiscono dopo i vari interventi straordinari degli ultimi anni e, nel 2024, scontano la riduzione delle scorte di gas naturale per la vendita di quanto messo a stoccaggio nel 2022-23. Influiscono su tale voce anche gli effetti connessi, da un lato, con la riduzione degli accantonamenti per garanzie standardizzate concesse dal Fondo di garanzia per le PMI e da quello per la prima casa e, dall'altro, in senso opposto, con le escussioni di altre misure di garanzia per effetto dello scadere del periodo di pre ammortamento.

La riduzione attesa delle entrate sul prodotto (di 1,7 punti percentuali) sarebbe ascrivibile a un ridimensionamento della pressione fiscale dal 43,5 al 42,7 per cento e, in particolare, della componente relativa alle imposte dirette. L'incidenza delle imposte indirette sul PIL ritorna su livelli più elevati dal 2023 – per il progressivo ridursi degli effetti degli interventi contro il caro energia – e resta tale per il successivo triennio mentre rimangono stabili quelle dei contributi sociali e delle imposte in conto capitale. La riduzione dell'incidenza sul PIL delle altre entrate sia correnti che in conto capitale è riconducibile essenzialmente alla contabilizzazione delle sovvenzioni provenienti dalla UE per finanziare gli interventi del PNRR.

Con riferimento alle entrate, sulla dinamica delle imposte dirette sul PIL influiscono, da un lato, le modifiche alla tassazione delle persone fisiche disposte con la legge di bilancio per il 2022, l'ampliamento del regime della *flat-tax* per i lavoratori autonomi, la revisione del meccanismo di indicizzazione delle pensioni per il biennio 2023-24 e il venire meno dal 2024 del prelievo straordinario sulle imprese operanti nei settori dell'energia disposto dal DL 21/2022 e, dall'altro, l'abolizione delle detrazioni per figli a carico fino a 21 anni contestuale all'introduzione dell'assegno unico. La tassazione indiretta sconta un andamento dell'IVA che rispecchia anche gli effetti sui consumi del progressivo rientro delle dinamiche inflazionistiche e, per il solo 2023, gli interventi per il contenimento dei prezzi nel settore elettrico e del gas, compresi quelli appena delineati con il DL 34/2023, nonché il ripristino delle aliquote ordinarie delle accise sui prodotti energetici e il recupero delle entrate relative agli oneri generali di sistema. I contributi sociali evolvono in linea con la massa retributiva dell'intera economia ma risentono, nel 2023, degli effetti delle disposizioni contenute nella legge di bilancio per il 2023 che hanno prorogato l'esonero parziale (2 punti percentuali) relativo alla quota dei contributi previdenziali a carico dei lavoratori dipendenti e aumentato lo stesso di un ulteriore punto percentuale (per un totale di 3 punti percentuali) per i lavoratori dipendenti con un reddito mensile pari a 1.538 euro. Le altre entrate, correnti e in conto capitale, scontano gli effetti rilevanti – specie nel 2023 – delle sovvenzioni legate al PNRR.

3. Il quadro programmatico

3.1 Il quadro programmatico di finanza pubblica

Per il biennio 2023-24 il quadro programmatico del DEF 2023 conferma gli obiettivi di disavanzo sul PIL fissati nella NADEF 2022 e nel DPB 2023 dello scorso novembre a fronte di più favorevoli saldi attesi a legislazione vigente. Il disavanzo rimane quindi programmato al 4,5 per cento del PIL nel 2023, al 3,7 per cento nel 2024 e al 3 per cento nel 2025; viene poi fissato un obiettivo pari al 2,5 per cento del prodotto per il 2026 (tab. 3.1).

La differenza tra saldi programmatici e tendenziali nel biennio 2023-24 verrebbe destinata, secondo quanto indicato nel Documento, a finanziare nel 2023 un taglio del cuneo fiscale sui redditi da lavoro dipendente medio-bassi (di oltre 3 miliardi) e ad aumentare nel 2024 il Fondo per la riduzione della pressione fiscale (per oltre 4 miliardi). Il Governo ritiene tali misure necessarie per sostenere la domanda privata e contrastare il calo del potere di acquisto delle retribuzioni causato dall'inflazione.

Nonostante la conferma degli obiettivi programmatici, il piano di rientro dei saldi strutturali verso l'obiettivo programmatico, in particolare il saldo strutturale per il 2023, è stimato in lieve peggioramento rispetto alla NADEF 2022; per questo motivo l'11 aprile scorso il Governo ha presentato una Relazione al Parlamento, ai sensi dell'articolo 6 della legge 243/2012, per rivedere il piano stesso (si veda il paragrafo 4.1.2).

Nella Relazione sono indicati anche gli importi del maggior indebitamento rispetto allo scenario a legislazione vigente, comprensivo della spesa per interessi passivi, che contribuiscono al peggioramento del piano di rientro (tab. 3.2 e par. 4.1.2). In particolare, essi sono pari a 3,4 miliardi nel 2023 e a 4,5 miliardi nel 2024. Dal 2025 gli importi riguardano unicamente la spesa per interessi.

Tab. 3.1 – Previsioni e obiettivi di disavanzo nel DEF 2023 (1)
(in percentuale del PIL)

	2023	2024	2025	2026
Indebitamento netto tendenziale (a)	-4,4	-3,5	-3,0	-2,5
Manovra netta (b)	-0,2	-0,2	0,0	0,0
Indebitamento netto programmatico (c=a+b)	-4,5	-3,7	-3,0	-2,5

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2023.

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

Tab. 3.2 – Richiesta di autorizzazione all'indebitamento – Impatto sull'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche
(milioni di euro)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Indebitamento netto delle AP	3.400	4.500	314	335	370	390	415	440	460	485	520

Fonte: Relazione del Governo al Parlamento (ex art. 6, L. 243/2012) dell'11 aprile 2023.

Nel DEF inoltre si specifica che – per disporre il rifinanziamento delle cosiddette politiche invariate a partire dal 2024 e per proseguire la riduzione della pressione fiscale nel biennio 2025-26, oltretutto, in generale, per finanziare i nuovi provvedimenti che il Governo deciderà di adottare nell’ambito della manovra di fine anno – le coperture andranno individuate all’interno del bilancio pubblico, anche attraverso un rafforzamento della revisione della spesa volta a individuare risparmi crescenti nel tempo, e attraverso una maggiore collaborazione tra fisco e contribuenti.

Le politiche invariate comprendono una serie di spese ricorrenti che di norma vengono finanziate annualmente tramite la legge di bilancio, tra le quali rientrano gli oneri dei futuri rinnovi contrattuali per i dipendenti delle Amministrazioni pubbliche, delle missioni internazionali e alcune spese in conto capitale. Nel DEF in esame non viene fatta una distinzione tra le varie componenti di spesa ma è riportato un unico ammontare di risorse aggiuntive necessarie per il finanziamento delle politiche invariate; esse sono indicate pari a 7 miliardi (0,3 per cento del PIL) nel 2024, 7,5 miliardi (0,3 per cento del PIL) nel 2025 e 8 miliardi (0,4 per cento del PIL) nel 2026⁹.

Inoltre, nel DEF è indicato che le Amministrazioni centrali dello Stato concorreranno al finanziamento di tali esigenze attraverso risparmi di spesa crescenti e pari a 300 milioni nel 2024, 500 milioni nel 2025 e 700 milioni nel 2026, secondo una ripartizione tra Ministeri e aree di intervento che sarà individuata con un DPCM entro il prossimo 31 maggio, come previsto dalla procedura definita dall’articolo 22-bis della legge 196 del 2009.

Il rapporto tra il debito pubblico e il PIL, dopo il calo registrato nel 2022 (dal 149,9 al 144,4 per cento del PIL), è atteso diminuire ancora – sebbene a un ritmo più moderato – negli anni successivi, passando dal 142,1 per cento del 2023 al 140,4 per cento nel 2026 (si veda il paragrafo 3.3). Si tratta di una discesa meno intensa rispetto a quella prevista nella NADEF ma, essendo stato raggiunto nel 2022 un risultato migliore delle attese, il rapporto sarebbe leggermente più basso nel 2025 rispetto a quanto previsto in precedenza (140,9 per cento, contro 141,2). Alla fine del periodo di programmazione il rapporto tra il debito e il PIL risulterebbe inferiore di circa 15 punti percentuali rispetto al picco del 2020 (154,9 per cento) ma superiore di oltre 6 punti percentuali rispetto alla situazione pre-pandemica del 2019, quando il debito era pari al 134,1 per cento del prodotto. Per raggiungere tale livello entro la fine del decennio – obiettivo indicato nei documenti programmatici precedenti – dovrebbero realizzarsi ulteriori riduzioni del rapporto nel quadriennio 2027-2030 pari, in media, a circa 1,6 punti percentuali di PIL all’anno, superiori alle diminuzioni attualmente programmate per il triennio 2024-26.

⁹ Si veda pag. 24, Sezione II del DEF. Nel Documento si sottolinea 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 sia 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”.

Lo scenario programmatico di finanza pubblica presentato nel DEF conferma dunque gli obiettivi del precedente documento programmatico, in continuità con quanto avvenuto nel recente passato. È stato in particolare confermato il raggiungimento del deficit al 3 per cento del PIL nel 2025 ed è stata ribadita la strategia di riduzione graduale del rapporto tra il debito pubblico e il PIL.

L'obiettivo di continuare a ridurre l'elevato debito pubblico è in linea con lo spirito della proposta di riforma del *framework* di regole di bilancio della UE e giustifica la conferma del percorso di graduale aggiustamento di bilancio programmato nella NADEF e nel DPB con la consapevolezza che un risanamento troppo repentino potrebbe avere un impatto negativo sulla crescita. Secondo il Governo, ciò sarebbe coerente con la Comunicazione della Commissione sugli "Orientamenti di politica di bilancio per il 2024", secondo la quale nella fase di transizione verso le nuove regole di *governance* europee gli Stati Membri sono invitati a presentare un piano fiscale che riconduca il debito pubblico su un sentiero discendente e che consenta il suo mantenimento su livelli prudenti nel medio periodo assicurando allo stesso tempo che l'indebitamento netto della PA risulti inferiore al 3 per cento del PIL entro tale orizzonte previsivo (si veda il paragrafo 4.1.1).

Queste scelte vanno nella direzione di affermare una programmazione più stabile nel medio termine utile ai fini di una effettiva riduzione del rapporto tra il debito e il PIL, come peraltro richiesto dalla proposta della Commissione europea sulla nuova *governance* europea. Tuttavia, nel 2024, anno in cui verrà rimossa la clausola generale di salvaguardia, il deficit è ancora previsto superiore al 3 per cento del PIL e il percorso di riduzione del rapporto tra il debito pubblico e il PIL prevede diminuzioni nel triennio 2024-26 in media pari a circa 0,6 punti percentuali, inferiori a quelle prospettate in precedenza.

Questa impostazione di bilancio si inserisce in un contesto di elevata incertezza dal punto di vista sia dello scenario macroeconomico sia delle prospettive di finanza pubblica. Sul primo fronte, come ampiamente documentato nel paragrafo 2.3.2, nel medio periodo sembrano prevalere rischi al ribasso sulla crescita e al rialzo sull'inflazione derivanti, oltre che dal conflitto in Ucraina, dai tempi di attuazione del PNRR, dalle tensioni finanziarie globali nonché dalla persistenza dell'inflazione stessa e dalle problematiche climatiche e ambientali.

Quanto ai conti pubblici, accanto ai rischi connessi a un'evoluzione delle entrate meno favorevole del previsto per una minore crescita e a ulteriori aumenti della spesa per interessi e di quella per le pensioni, vari sono gli aspetti da tenere in considerazione. Infatti, mentre da un lato si prospetta una "normalizzazione" della finanza pubblica grazie al progressivo venir meno delle misure volte a contrastare la crisi pandemica ed energetica, dall'altro lato la conduzione della politica di bilancio appare comunque condizionata da alcune criticità ancora presenti nello scenario attuale.

Innanzitutto, un significativo elemento di incertezza riguarda l'attuazione del PNRR¹⁰, reso ancora più evidente dall'assenza nel DEF delle usuali tavole che indicano le ipotesi sul profilo annuale di realizzazione della spesa. Tuttavia, ai fini della costruzione delle previsioni, sia tendenziali che programmatiche, viene ipotizzata la completa attuazione del PNRR e dunque la realizzazione della spesa entro il 2026. Sinora, come è noto, si sono verificati ritardi, con rimodulazioni in avanti della stessa nei vari documenti programmatici e non si può escludere che alcuni progetti non siano realizzabili entro il 2026. È in corso una valutazione da parte del Governo sulla concreta realizzabilità del Piano, le cui conclusioni dovrebbero essere contenute nella prossima Relazione sull'attuazione del PNRR. Il processo di riformulazione del Piano tuttavia appare complesso, dovendosi operare una valutazione integrata con una visione che tenga conto, oltre che dell'individuazione delle problematiche relative ai singoli interventi del PNRR, di un possibile spostamento dei progetti maggiormente in ritardo nell'ambito della programmazione 2021-27 dei fondi strutturali, le cui risorse possono essere spese sino al 2029, nonché della sostituzione di alcuni progetti con altri aventi tempi di realizzazione più rapidi riferiti al piano *REPowerEU* sull'efficientamento energetico, che dovrebbe diventare un nuovo capitolo del Piano riformulato.

Si tratta di valutazioni che potranno influire sui profili temporali della spesa pubblica, per cui il DEF appare come un "documento ponte" in attesa di una maggiore chiarezza che dovrà necessariamente emergere al più tardi entro l'autunno, quando verrà pubblicata la prossima NADEF e definita la legge di bilancio per il 2024.

In attesa di maggiori informazioni su questi importanti aspetti, si evidenziano già criticità nelle attuali indicazioni circa la possibile impostazione della manovra di bilancio di fine anno. Nel DEF sono presenti solo informazioni molto generiche riguardanti essenzialmente un importo complessivo di risorse da dedicare alle politiche invariate e la necessità di individuare le coperture all'interno del bilancio pubblico. A queste ultime concorrerà una revisione della spesa che produca risparmi crescenti nel tempo senza pregiudicare l'erogazione dei servizi pubblici e l'attuazione delle politiche sociali. Per ora sono espressamente riportati solo importi relativamente limitati di rafforzamento della *spending review* dei Ministeri.

In via generale, all'interno delle politiche invariate la componente più rilevante riguarda il rinnovo dei contratti del pubblico impiego e, si ricorda, il prossimo anno rappresenta l'ultimo del triennio di contrattazione ancora da avviare. In proposito si devono sottolineare vari aspetti. In primo luogo, vi è il rischio di aumenti significativi a causa dell'inflazione cumulata. Inoltre, si deve tenere presente che le risorse che vengono stanziare nella legge di bilancio, ai fini dei rinnovi contrattuali, riguardano solo le Amministrazioni centrali. Analoghe risorse devono essere reperite per il rinnovo delle Amministrazioni locali che verosimilmente non saranno in grado di trovarle all'interno dei propri bilanci. In prospettiva, peraltro, tali elementi saranno di particolare rilevanza se si

¹⁰ Alcune difficoltà emergono anche con riferimento al monitoraggio dello stato di attuazione (si veda il paragrafo 3.1.1)

considera che nell'arco temporale del DEF rientrano sia il triennio economico di contrattazione 2022-24 di tutti i comparti pubblici sia i due terzi di quello successivo (2025-27).

In secondo luogo, non è chiaro come la riduzione del cuneo fiscale per i redditi medio-bassi indicato come temporaneo si raccordi con gli interventi strutturali previsti dalla delega per la riforma fiscale¹¹.

Con riferimento alla possibilità di una riduzione della pressione fiscale nell'arco della legislatura, nel DEF si fa riferimento, tra le possibili coperture, a una maggiore collaborazione tra fisco e contribuenti. Interventi volti ad aumentare la *compliance* sono desiderabili ma i loro effetti finanziari sono di incerta quantificazione *ex ante* e possono emergere solo gradualmente nel tempo; per il principio di prudenza, è auspicabile quindi che essi non vengano utilizzati a copertura di interventi strutturali di riduzione del carico fiscale. Qualora si volessero reperire risorse attraverso misure di riordino e riduzione delle *tax expenditures*, ciò appare condivisibile ma occorre ricordare che queste ultime sono state spesso oggetto di analisi e impegni programmatici, che tuttavia non hanno trovato applicazione concreta, verosimilmente in relazione soprattutto agli effetti redistributivi e settoriali che la loro adozione comporterebbe.

Con riferimento alla spesa sanitaria, sebbene nelle previsioni tendenziali del DEF potrebbero essere state adottate ipotesi più realistiche rispetto alle stime precedenti circa l'effettiva necessità di finanziamento futuro, si ricorda che in Italia essa risulta inferiore alla media europea – con conseguenze sfavorevoli sulla qualità dei servizi offerti – con la forte possibilità che si renda necessario il rifinanziamento del servizio sanitario nazionale.

È da tenere presente, inoltre, il rilevante numero di provvedimenti collegati alla decisione di bilancio elencati nel DEF, tra cui alcuni – come quello in materia di disciplina pensionistica – potrebbero richiedere risorse aggiuntive, di cui va individuata adeguata copertura finanziaria.

Nell'insieme, sembrerebbero quindi necessarie cospicue risorse di copertura che, dopo il periodo di risanamento del recente passato, appare difficile poter reperire senza incidere sulla prestazione dei servizi e sull'attuazione delle politiche sociali.

Infine, quanto alla possibilità che eventuali spazi di bilancio, come avvenuto negli ultimi anni, possano emergere da andamenti degli aggregati di finanza pubblica più favorevoli rispetto alle attese, si evidenzia che tali miglioramenti sono spesso derivati da sovrastime – di carattere prudenziale – degli interventi posti in essere per fronteggiare situazioni di crisi, e che si auspica di non dover affrontare in futuro.

¹¹ A.C. 1038, assegnato alla Commissione Finanze della Camera dei Deputati.

È plausibile che alla luce delle recenti misure relative al blocco della cedibilità dei bonus edilizi le autorità statistiche decidano che essi debbano essere nuovamente classificati come crediti non pagabili sulla base del profilo di effettiva fruizione delle detrazioni dall'imposta. Ciò determinerebbe minori disavanzi di bilancio nel triennio 2023-25 ma peggiorerebbe quelli degli anni successivi. Un eventuale utilizzo di tali margini implicherebbe necessariamente un aumento del debito pubblico.

3.1.1 Le difficoltà nel monitoraggio del PNRR

Il PNRR, data la sua rilevanza economica e strategica, è un elemento fondamentale di cui tenere conto nella realizzazione e nella valutazione delle previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica. Sono determinanti sia le informazioni relative al cronoprogramma e alla conseguente distribuzione temporale delle risorse a disposizione, sia quelle riguardanti l'effettiva natura economica di ciascuna iniziativa e il relativo stato di attuazione.

Allo stato attuale, la principale fonte ufficiale di informazione è rappresentata da ReGiS, una piattaforma informatica introdotta nel 2021 nell'ambito della quale le Amministrazioni centrali e periferiche dello Stato, gli Enti locali e gli altri soggetti attuatori sono tenuti a fornire direttamente le informazioni rilevanti ai fini del monitoraggio, della rendicontazione e del controllo delle misure e dei progetti finanziati dal PNRR. Essa fornisce informazioni rilevanti sull'allocazione delle risorse tra Amministrazioni e tra territori, ai fini del monitoraggio dello stato di attuazione delle iniziative finanziate con le risorse del Piano (principalmente costituite da investimenti, agevolazioni fiscali e incentivi) e per la verifica del rispetto delle scadenze del cronoprogramma.

Tuttavia, a oggi, ReGiS presenta ancora limiti in termini di completezza e tempestività dell'informazione.

Con riferimento al primo aspetto, va in primo luogo considerato che esistono linee di intervento che, seppure realizzate, non sono ancora rendicontate nella piattaforma perché riguardanti progetti in essere già prima della definizione del PNRR e per i quali è difficile ottenere le necessarie certificazioni richieste a livello europeo. Inoltre, vi sono ancora Amministrazioni e soggetti attuatori che hanno difficoltà di accesso e di alimentazione della piattaforma¹².

Relativamente alla tempestività dell'informazione, va innanzitutto evidenziato che non è chiara la frequenza effettiva con la quale i soggetti coinvolti (Amministrazioni titolari e

¹² Si veda, a titolo esemplificativo, la Circolare del Dipartimento per gli Affari Interni e Territoriali del Ministero dell'Interno n. 50 del 17 aprile 2023 che sollecita l'alimentazione dei dati di monitoraggio e rendicontazione di ReGiS da parte di alcuni Comuni per l'erogazione di risorse finanziarie connesse con l'intervento M2C4 – Investimento 2.2.

soggetti attuatori) aggiornano la piattaforma e che, in quest'ultima, non vi è indicazione della data in cui è avvenuto l'ultimo aggiornamento, che in linea di principio potrebbe risalire anche a diverse settimane prima¹³. Queste problematiche sono con ogni probabilità da attribuire all'alimentazione diffusa dei dati (ogni soggetto inserisce i suoi) che, se da un lato, dovrebbe essere un punto di forza del sistema, dall'altro rappresenta un'innovazione assoluta nel panorama degli strumenti di gestione della spesa pubblica e inevitabilmente sconta fasi di assestamento e sviluppo¹⁴. Va in secondo luogo considerato che vi sono una serie di misure, costituite prevalentemente da incentivi e agevolazioni, che per essere rendicontate necessitano di controlli da parte dell'Agenzia delle entrate che inevitabilmente richiedono tempo (ad esempio, le agevolazioni per l'efficientamento energetico e, in generale, gli incentivi sotto forma di crediti di imposta).

Questi elementi riducono allo stato attuale la significatività delle analisi basate esclusivamente su ReGiS. Una visione completa è possibile solo analizzando insieme ai dati risultanti dalla piattaforma una mole di ulteriori informazioni disseminate tra diverse fonti e non agevolmente recuperabili¹⁵.

Una valutazione dei rischi sull'attuazione del PNRR è infine complicata dalla presenza nel cronoprogramma di diverse tipologie di scadenza. Da un lato, vi sono i *target* e *milestone* europei sul cui raggiungimento è basata l'erogazione delle risorse europee. Ad alcune di queste scadenze si aggiungono i *monitoring step* che, seppur non vincolanti, sono concordati con la Commissione come ulteriori momenti di verifica nel percorso di attuazione, in quanto il loro mancato raggiungimento può rappresentare un segnale della presenza di difficoltà da risolvere in tempi brevi. Dall'altro, vi sono i *target* e i *milestone* italiani e gli *step* procedurali. I primi si differenziano da quelli europei perché hanno valenza interna, sono senza implicazioni contrattuali e qualificano meglio i traguardi e gli obiettivi europei. Gli *step* procedurali hanno anch'essi valenza interna e servono come passaggi funzionali per verificare, a un livello di maggiore dettaglio di *target* e *milestone*, lo stato di avanzamento degli investimenti e delle riforme. In molti casi si tratta anche solo di obiettivi per il completamento di procedure formali o di rendicontazione/reportistica interna il cui mancato rispetto non implica necessariamente un ritardo nella realizzazione della specifica linea di intervento. La figura 3.1 mostra la composizione percentuale di queste diverse scadenze del cronoprogramma per Missione e Componente facendo emergere la netta prevalenza degli *step* procedurali (il 68,3 per cento) e un'apprezzabile variabilità tra Componenti e Missioni.

Si consideri ad esempio la Componente 3 della Missione 2, "Transizione energetica e mobilità sostenibile", che prevede cinque linee di intervento. Sulla base di un'estrazione da ReGiS effettuata

¹³ Sul portale Italiadomani, nella presentazione della piattaforma ReGiS si legge: "Le Amministrazioni centrali titolari delle misure sono tenute a validare i dati di monitoraggio almeno con cadenza mensile trasmettendoli al Servizio centrale per il PNRR per il tramite di ReGiS".

¹⁴ La piattaforma può essere considerata essa stessa un investimento frutto indiretto del PNRR che resterà a disposizione delle pubbliche amministrazioni anche dopo.

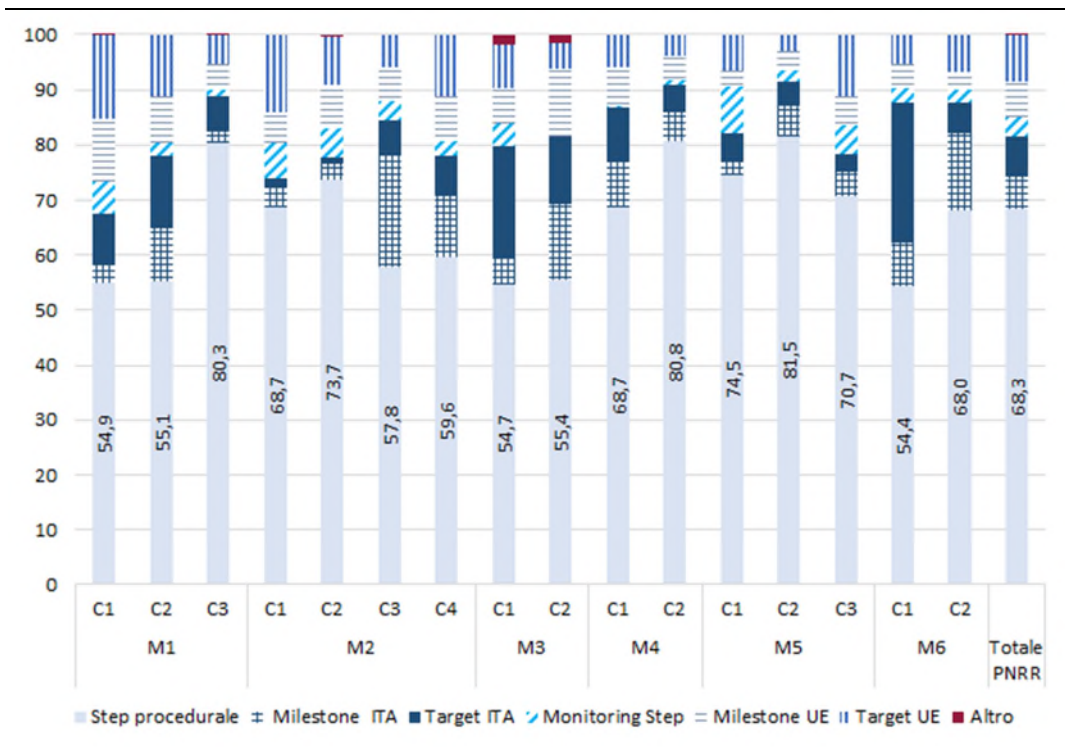
¹⁵ La Corte dei Conti, ad esempio, nella "Relazione sullo stato di attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)" dello scorso marzo ha riportato analisi basate su dati ReGiS integrati con le risultanze di apposite istruttorie condotte presso i singoli Ministeri con riferimento alle attività relative al PNRR.

il 18 aprile 2023 emergono ritardi per tre delle cinque linee e, in particolare, per gli interventi relativi alla “Costruzione di nuove scuole mediante la sostituzione di edifici”, al “Rafforzamento dell’Ecobonus e del Sismabonus per l’efficienza energetica e la sicurezza degli edifici” e alla “Promozione di un teleriscaldamento efficiente”.

Per la “Costruzione di nuove scuole mediante la sostituzione di edifici” il cronoprogramma prevede 37 fasi e di queste 7 sono in ritardo: un *milestone* italiano e 6 *step* procedurali. Nessun ritardo è rilevato per il *milestone* e il *target* europei (rispettivamente, l’aggiudicazione dei lavori da parte degli Enti locali e un certo quantitativo di metri quadri di scuole costruite mediante sostituzione di edifici), la cui data di verifica è fissata rispettivamente al 30 settembre 2023 e al 31 marzo 2026. I ritardi che emergono negli *step* procedurali non sono da sottovalutare perché riguardano le varie fasi di indizione e gestione della gara per la selezione delle migliori idee progettuali il cui inizio di realizzazione rappresenta il citato *milestone* italiano, ma va anche considerato che 5 dei 6 *step* procedurali in ritardo vengono qualificati nel campo “stato” come “sospesi”, lasciando plausibilmente intendere che sono valutati non più necessari e raggruppati nel sesto *step* (ossia l’approvazione del progetto di fattibilità tecnico-economica). Quest’ultimo, tra l’altro, viene segnalato come “in definizione” nel campo “stato”¹⁶.

Con riferimento al “Rafforzamento dell’Ecobonus e del Sismabonus per l’efficienza energetica e la sicurezza degli edifici”, da ReGIS emerge che nell’ambito delle 13 fasi evidenziate nel cronoprogramma risultano in ritardo 2 *step* procedurali che consistono nella pubblicazione di due

Fig. 3.1 – Composizione percentuale degli obiettivi del cronoprogramma: *breakdown* per Missione e Componente



Fonte: elaborazioni su dati ReGIS.

¹⁶ Il campo “stato” comprende cinque condizioni di fase: completato, avviato, in definizione, da avviare, sospeso. Non è chiaro quale sia l’ordine gerarchico di queste condizioni dal più avanzato al meno avanzato stadio di completamento.

progress report sullo stato di avanzamento (qualificati come rapporti interni di monitoraggio)¹⁷. In questo caso è evidente che la linea di intervento sia stata realizzata e che gli obiettivi siano stati raggiunti ma in ReGiS, mancando la documentazione conclusiva, non risulta ancora rendicontata.

Una cosa simile emerge anche per la linea di intervento “Promozione di un teleriscaldamento efficiente”. Delle 14 fasi previste nel cronoprogramma solo uno *step* procedurale risulta in ritardo e riguarda la pubblicazione di un rapporto interno sullo stato di avanzamento. Tutte le altre fasi sono segnalate come completate o come nei tempi. Va peraltro sottolineato che nella sostanza non sarebbe in ritardo neppure lo *step* procedurale visto che la data aggiornata di consegna è fissata al 30 aprile 2023. Sulla valutazione negativa che a oggi compare in ReGiS incide probabilmente la qualificazione di “in definizione” che viene assegnata al campo “stato” che plausibilmente tiene conto di informazioni non esplicitamente rinvenibili nel *dataset*.

I tre esempi sinteticamente citati rappresentano casi in cui ReGiS riporta situazioni di ritardo che poi, a una valutazione di maggior dettaglio, risultano non riguardare le scadenze concordate con la Commissione europea dal cui rispetto dipende l’erogazione delle rate di finanziamento, ma aspetti di natura formale o di rendicontazione/reportistica interna che potrebbero essere risolti anche in tempi relativamente brevi e focalizzando l’azione degli Uffici.

Alla luce di questi elementi (presenza di limiti in termini di completezza e tempestività di dati e di un cronoprogramma fitto di scadenze il cui mancato rispetto non implica necessariamente la non realizzazione di una specifica linea di intervento), allo stato attuale, ReGiS non è ancora in grado di fornire adeguate informazioni per una solida valutazione del grado di attuazione del PNRR e delle sue prospettive future né tanto meno della spesa realizzata e realizzabile. A questo si aggiunge che l’ultima Relazione al Parlamento sullo stato di attuazione del PNRR del Governo risale al 5 ottobre 2022 ed era riferita alle azioni realizzate fino a tutto giugno 2022 e allo stato di avanzamento del percorso per il conseguimento dei risultati da raggiungere nel successivo semestre.

3.2 Il quadro macroeconomico programmatico

La manovra prefigurata nel DEF (descritta nel paragrafo precedente) deriva dalla conferma degli obiettivi di *deficit* programmatico dell’ultima NADEF. Le misure espansive comportano un indebitamento più elevato del tendenziale di due decimi di punto di PIL nell’anno in corso (al 4,5 per cento del PIL) e nel 2024 (al 3,7 per cento); si mantiene invece invariato l’obiettivo di indebitamento del 2025, al 3,0 per cento del PIL, che poi si ridurrebbe al 2,5 nell’anno finale di programmazione. L’impatto sulla crescita dell’economia italiana stimata nel quadro macroeconomico programmatico (QMP) del DEF è espansivo per un decimo di punto percentuale nel 2023 e nel 2024 (tab. 3.3), mentre è nullo successivamente.

¹⁷ Il primo rapporto riguarda “Fornitura di dati concordata con AdE, tracciati di prova predisposti, verifica delle modalità di trasmissione”, era atteso per fine febbraio 2023 e viene segnalato nel campo “stato” come “avviato”. Il secondo concerne l’“Acquisizione dati intermedia volta a comprovare il soddisfacimento degli obiettivi concordati”, non sarebbe ancora in ritardo visto che la scadenza è programmata per il 30 aprile 2023 ed è segnalato come “in definizione”.

Tab. 3.3 – Il quadro programmatico e tendenziale del DEF 2023
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2023		2024		2025		2026	
	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.
PIL	1,0	0,9	1,5	1,4	1,3	1,3	1,1	1,1
Contributi alla crescita del PIL								
Esportazioni nette	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Scorte	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	0,9	0,8	1,3	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1
Deflatore PIL	4,8	4,8	2,7	2,7	2,0	2,0	2,0	2,0
Deflatore consumi	5,7	5,7	2,7	2,7	2,0	2,0	2,0	2,0
PIL nominale	5,8	5,7	4,3	4,2	3,4	3,4	3,1	3,1

Fonte: DEF 2023.

L'incremento del PIL rispetto allo scenario tendenziale nel periodo 2023-24 è sostenuto per intero dal miglioramento della domanda interna, in particolare dei consumi delle famiglie e degli investimenti in macchinari; a partire dal 2025 il contributo della domanda interna alla crescita del prodotto resta invece quello del QMT. Il supporto delle esportazioni nette, previsto in attenuazione a partire dal prossimo anno, non si differenzia da quello dello scenario tendenziale, analogamente al contributo della variazione delle scorte, atteso neutrale nel biennio finale.

La variazione del deflatore del PIL non si discosta da quella del QMT sull'intero intervallo di previsione. Le differenze sul PIL nominale quindi riflettono unicamente quelle sul prodotto in volume, più elevato rispetto al QMT di 0,1 punti quest'anno e il prossimo; non ci sono pertanto scostamenti tra le variazioni del PIL nominale nel quadro programmatico rispetto al tendenziale nel periodo 2025-26. Nello scenario programmatico del Governo il PIL nominale aumenta del 5,8 per cento quest'anno, rallenta al 4,3 per cento nel 2024 e successivamente converge verso una dinamica appena sopra il 3 per cento nel 2026.

L'occupazione, misurata dalle ULA, è attesa in miglioramento per effetto della maggiore crescita, quindi aumenta lievemente rispetto al QMT nel biennio 2023-24; nonostante l'espansione dell'offerta di lavoro il tasso di disoccupazione è atteso invariato rispetto al QMT nell'orizzonte di previsione, per collocarsi appena al di sopra del 7 per cento a fine periodo.

3.2.1 La validazione delle previsioni macroeconomiche programmatiche

L'esercizio di validazione delle previsioni programmatiche del Governo è realizzato sulla base di ipotesi di massima sulla manovra di bilancio per il periodo 2023-26 elaborate dall'UPB tenendo conto delle indicazioni del DEF e dell'interlocuzione con il MEF. Si considerano, nello specifico, le nuove misure prospettate nel DEF per preservare i redditi delle famiglie attraverso una diminuzione per quest'anno degli oneri contributivi a carico dei lavoratori dipendenti e, per il 2024, attraverso una riduzione della pressione fiscale.

Inoltre il Governo programma di finanziarie le cosiddette politiche invariate, non presenti nello scenario a legislazione vigente, che consistono in larga misura nei rinnovi contrattuali nel settore pubblico. Dato che il finanziamento è previsto attraverso interventi all'interno del bilancio pubblico, si stima un impatto non significativo sulla crescita economica.

Similmente al quadro tendenziale, le previsioni programmatiche del MEF sono nel complesso coerenti con quelle del *panel* dell'UPB, sebbene al limite in quanto si collocano in prossimità del valore superiore delle stime del *panel* su tutto l'orizzonte di previsione (figg. 3.2 e 3.3). Il Consiglio dell'UPB ha validato il QMP del DEF in funzione dei seguenti riscontri: a) il tasso di variazione del PIL reale non eccede l'estremo superiore delle previsioni del *panel* UPB, se non marginalmente nel 2024, è simile a quello stimato dall'UPB e si discosta in misura accettabile dalla mediana del *panel*; b) la dinamica del PIL nominale, variabile che più direttamente impatta sull'andamento della finanza pubblica, si colloca al di sotto della mediana del *panel*, eccetto nell'ultimo anno, quando è comunque analoga alla previsione dell'UPB; c) l'impatto della manovra di finanza pubblica sulla crescita del PIL è analogo a quello stimato dai previsori del *panel* ed è uguale a quello dell'UPB.

La variazione del PIL reale prospettata dal DEF per il 2023, che coincide con l'estremo superiore dell'intervallo di previsione del *panel* UPB, è giudicata valida in quanto è prossima alla mediana del *panel* e i rischi delle previsioni nel brevissimo termine non sono sfavorevoli. La proiezione del PIL per il 2024 formulata nel DEF, che supera invece in misura appena apprezzabile il valore più elevato delle proiezioni del *panel* UPB, appare maggiormente esposta ai rischi al ribasso delineati nel paragrafo 3.2.2, che incidono anche sullo scenario tendenziale; le previsioni sulla crescita del Governo per il biennio 2025-26 appaiono accettabili, ma si collocano al limite superiore della regione di accettabilità delle variazioni dei previsori UPB (fig. 3.2).

La stima del Governo sugli impatti macroeconomici della manovra delineata nel DEF per quest'anno è ritenuta condivisibile, in quanto simile a quella del *panel* e uguale a quella dell'UPB; per l'anno prossimo il MEF prefigura un ulteriore moderato effetto espansivo, che trova riscontro nelle valutazioni di diversi componenti del *panel*, incluso l'UPB.

La composizione della crescita presentata nel DEF – prevalentemente sospinta dalla domanda interna a fronte di un apporto molto basso di quella estera netta – trova conferma nei QMP del *panel*. La variazione dei consumi finali nazionali nel QMP del DEF si posiziona al di sotto della mediana delle previsioni quest'anno, si avvicina alle valutazioni mediane del *panel* nel prossimo e le supera nel successivo biennio. Tali dinamiche riflettono soprattutto la differente evoluzione dei consumi pubblici, che appare contenuta nel quadro del DEF nei primi due anni dell'orizzonte di validazione rispetto alle stime del *panel* UPB; le proiezioni dei consumi delle famiglie del DEF oscillano intorno alla mediana dei previsori UPB, quindi sono accettabili. L'accumulazione di capitale nel quadro programmatico del MEF, pur in rallentamento nel periodo di validazione, presenta ritmi

in eccesso rispetto alle valutazioni mediane del *panel* UPB, come già rilevato in occasione della validazione delle previsioni tendenziali. L'incremento degli investimenti nel QMP del DEF riflette in buona parte la spinta dell'accumulazione di costruzioni, che è valutata dai previsori del *panel* UPB in maniera fortemente eterogenea ma comunque su valori mediani più cauti, in particolare per il prossimo anno.

Fig. 3.2 – Scenari di previsione programmatica del Governo e del *panel* UPB

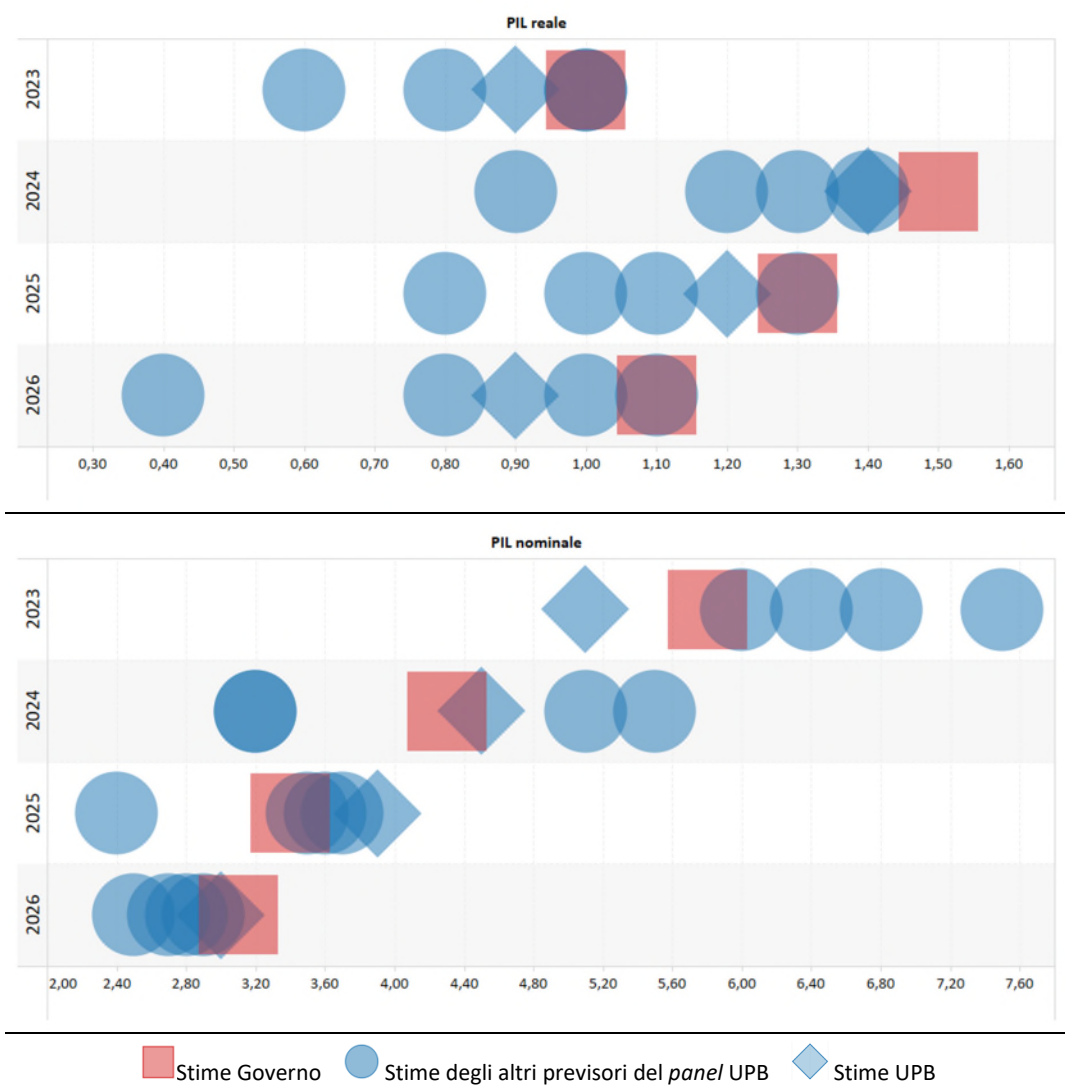
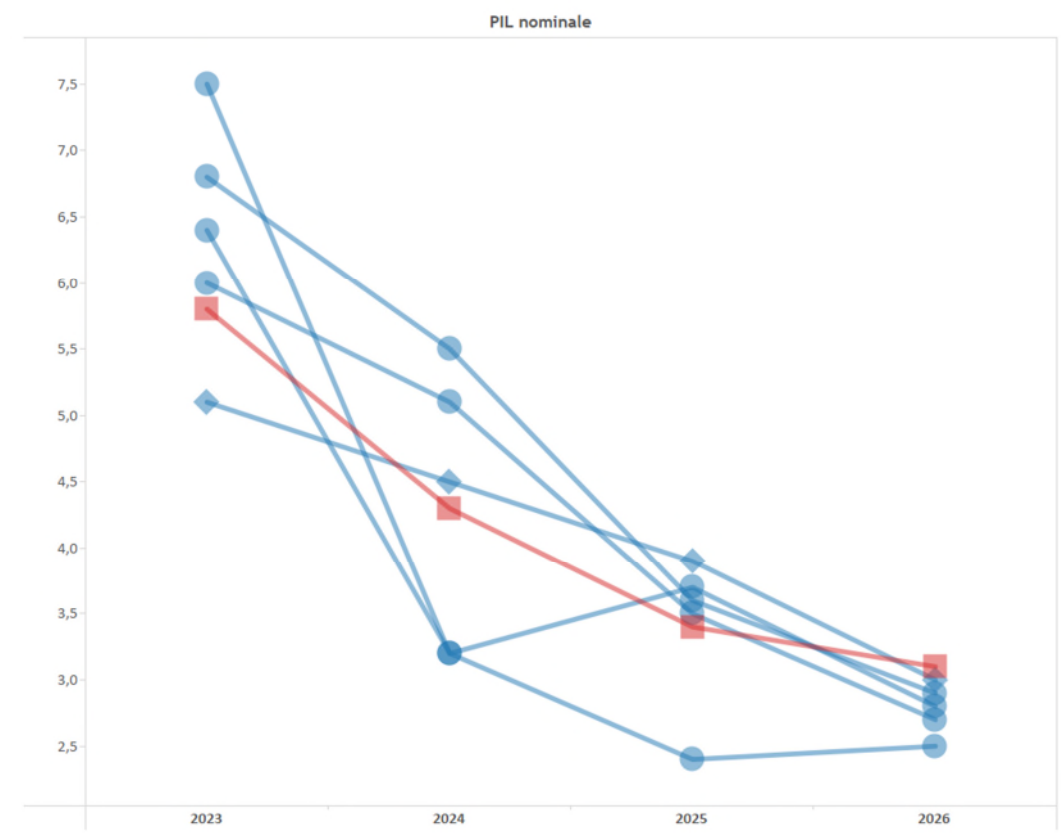
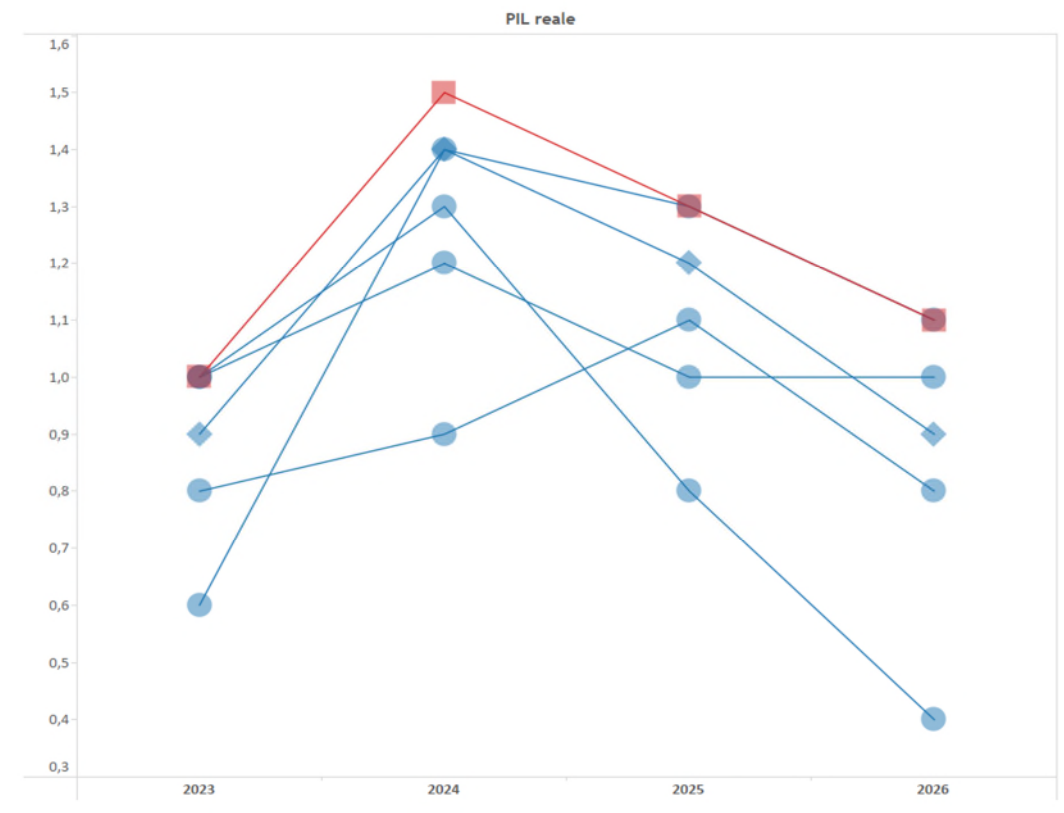


Fig. 3.3 – PIL reale e nominale, andamento programmatico



■ Stime Governo
 ● Stime degli altri previsori del *panel* UPB
 ◆ Stime UPB

Con riferimento alle grandezze nominali, le proiezioni sulla dinamica del deflatore dei consumi privati nel QMP del MEF sono ricomprese nell'intervallo di validazione del *panel*. L'elevata variazione stimata per quest'anno si colloca a metà tra la mediana e l'estremo superiore delle attese dei previsori UPB, che appaiono contrassegnate da una maggiore variabilità per le difficoltà di tener conto della persistenza nell'inflazione al consumo dello *shock* sui corsi delle materie prime energetiche; a partire dal 2024 le previsioni del DEF si allineano alle valutazioni mediane del *panel* e, nel biennio finale di validazione, anche all'obiettivo della BCE. La variazione del deflatore del PIL stimata dal MEF è ritenuta accettabile in quanto si colloca al di sotto della mediana del *panel* nei primi tre anni dell'intervallo di validazione e in un intorno della stessa nel 2026. Quest'anno in particolare la dinamica del deflatore del PIL si posiziona nella parte bassa delle previsioni del *panel*, ma al di sopra di quella dell'UPB. Nel successivo biennio le previsioni del DEF si attestano tra il limite inferiore e la mediana del *panel*, rispetto alla quale il divario si chiude nell'anno finale di validazione.

Sulla base delle stime sull'andamento del PIL reale e del deflatore del PIL, la dinamica programmatica del PIL nominale appare accettabile, in quanto è ricompresa all'interno dell'intervallo di variazione del *panel*, a eccezione di uno sfioramento marginale rispetto all'estremo superiore del *panel* nel 2026, rappresentato dall'UPB. Ciò riflette la prudenza delle proiezioni formulate nel DEF per il deflatore del PIL, che più che bilancia una dinamica del PIL in volume meno cauta, in quanto prossima all'estremo superiore delle attese dei previsori dell'UPB.

Il quadro macroeconomico del DEF si confronta con stime di altre istituzioni e analisti privati (tab. 3.4) inferiori sulla crescita del PIL, soprattutto con riferimento al 2024, per il quale negli ultimi mesi si è riscontrata una lieve tendenza al ribasso. Con riferimento alle attese sull'inflazione invece le previsioni del MEF appaiono più condivise rispetto a quelle esterne, che risultano comunque molto differenziate, in virtù della notevole incertezza sulle prospettive delle variabili nominali.

Tab. 3.4 – Previsioni sulla crescita del PIL e sull'inflazione al consumo in Italia

		PIL			Inflazione		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
Consensus Economics ⁽¹⁾	14-apr	0,6	1,0		6,0	2,4	
Oxford Economics ⁽¹⁾	13-apr	0,8	0,9	1,0	5,8	1,7	1,2
Fondo monetario internazionale	11-apr	0,7	0,8	0,9	4,5	2,6	2,0
Prometeia ⁽¹⁾	28-mar	0,7	0,6	0,9	5,1	2,2	0,9
Centro Studi Confindustria	25-mar	0,4	1,2		6,3	2,3	
OCSE	17-mar	0,6	1,1				
Commissione europea	13-feb	0,8	1,0		6,1	2,6	
REF-Ricerche ⁽¹⁾	27-gen	0,6	1,2		4,9	1,9	
Banca d'Italia ^{(1) (2)}	20-gen	0,6	1,2	1,2	6,5	2,6	2,0
<i>Per memoria</i>							
MEF DEF 2023 ⁽³⁾	12-apr	1,0	1,5	1,3	5,7	2,7	2,0

(1) Dato del PIL corretto per i giorni lavorativi. – (2) Indice dei prezzi al consumo armonizzato. – (3) Deflatore dei consumi.

3.2.2 Alcuni fattori di rischio delle previsioni macroeconomiche

Lo scenario macroeconomico dell'economia italiana appare soggetto a rischi, soprattutto di matrice internazionale e prevalentemente orientati al ribasso sulla crescita oltre il breve termine. Sono diversi i fattori che qualificano possibili scenari avversi.

Evoluzione dei progetti del PNRR. – Si acuisce il rischio connesso all'ipotesi dell'integrale, tempestivo ed efficiente utilizzo da parte dell'Italia dei fondi europei del programma *Next Generation EU*, al fine di attuare i progetti predisposti con il PNRR. Nei primi due anni del programma l'attivazione di investimenti pubblici è stata moderata, per cui occorre un forte recupero della capacità di spesa nel corso dell'orizzonte di previsione del DEF al fine di compensare i ritardi accumulati. La rimodulazione dei programmi del PNRR, prospettata nel DEF, dovrà quindi essere finalizzata a garantire un analogo flusso di investimenti, tenendo fermo l'orientamento del Piano verso il sostegno alla crescita economica potenziale.

La guerra in Ucraina. – Il conflitto in corso alle porte dell'Unione continua a rappresentare un rischio molto rilevante. Nonostante i bruschi incrementi nei prezzi delle materie prime energetiche stiano rientrando, le restrizioni negli approvvigionamenti a monte della catena produttiva continuano a sostenere i prezzi dei beni a valle. Quando le ostilità militari saranno concluse si aprirà verosimilmente una fase di tensioni nei rapporti commerciali e nei mercati delle materie prime, con inevitabili ripercussioni per un'economia fortemente dipendente dall'estero come quella italiana.

Le nuove turbolenze finanziarie internazionali. – Il fallimento della Silicon Valley Bank e il salvataggio di Credit Suisse hanno indotto aumenti della volatilità dei mercati a fronte di timori per la stabilità finanziaria. L'aumento dell'avversione al rischio degli operatori, associato a politiche monetarie che rimarranno presumibilmente restrittive finché non ci saranno evidenze di un rientro dell'inflazione verso gli obiettivi delle banche centrali, rischiano di generare nuove tensioni globali; gli impatti avversi per un'economia aperta e con elevato debito pubblico, come quella italiana, sarebbero non trascurabili.

La persistenza dell'inflazione. – Per quanto attiene alla dinamica dei prezzi i rischi sono giudicati in prevalenza al rialzo, soprattutto sul 2023, con particolare riguardo alla velocità di riassorbimento dello *shock* originatosi a monte della catena di distribuzione. I mercati internazionali delle materie prime, soprattutto energetiche, sono estremamente volatili, per cui la flessione delle quotazioni nell'orizzonte previsivo appare gravata da ampia incertezza; con riguardo alla trasmissione sui prezzi interni, l'ARERA ha recentemente segnalato che sono possibili nuovi rialzi del prezzo delle bollette sul gas in Italia, nel secondo e nel terzo trimestre dell'anno¹⁸. L'impulso derivante dalle materie prime energetiche si è comunque diffuso tra le voci di spesa, cosicché le componenti meno volatili dell'inflazione continuano ad aumentare. Il perdurare del rincaro dei prezzi

¹⁸ Si veda l'Audizione del Presidente dell'ARERA presso la Commissione Finanze della Camera del 13 aprile 2023.

inciderebbe sulla perdita di potere d'acquisto delle famiglie, per cui rischia di inasprire le rivendicazioni salariali.

Rischi climatici e ambientali. – Restano sullo sfondo i rischi ambientali e nell'immediato anche quelli legati alle condizioni climatiche. L'eventuale siccità in estate spingerebbe al rialzo i prezzi sia dei beni alimentari sia dell'energia nella seconda metà dell'anno. Inoltre, se il prossimo inverno si caratterizzasse per temperature sotto la media sarebbero probabili nuove tensioni sui mercati dei beni energetici.

3.3 L'evoluzione programmatica del debito

Nel 2022 il rapporto tra il debito pubblico e il PIL è diminuito al 144,4 per cento, in riduzione di 5,5 punti percentuali rispetto al 149,9 per cento dell'anno precedente¹⁹ (tab. 3.5) e di 10,5 punti percentuali rispetto al picco del 154,9 per cento registrato nel 2020.

Tab. 3.5 – Determinanti della variazione del rapporto tra il debito e il PIL (1)
(in percentuale del PIL e tassi di variazione)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Rapporto debito/PIL	149,9	144,4	142,1	141,4	140,9	140,4
Variazione rapporto debito/PIL	-5,0	-5,5	-2,3	-0,7	-0,5	-0,5
Avanzo primario⁽²⁾ (competenza economica)	5,5	3,6	0,8	-0,3	-1,2	-2,0
Effetto snow-ball⁽³⁾, di cui:	-7,4	-5,2	-4,2	-1,7	-0,4	0,2
Spesa per interessi/PIL nominale	3,6	4,4	3,7	4,1	4,2	4,5
Contributo crescita PIL nominale	-11,0	-9,5	-7,9	-5,8	-4,6	-4,3
p.m. : Costo medio del debito	2,5	3,1	2,7	3,0	3,1	3,3
p.m. : Indebitamento netto	-9,0	-8,0	-4,5	-3,7	-3,0	-2,5
Aggiustamento stock-flussi, di cui:	-3,1	-3,9	1,1	1,4	1,1	1,3
Differenza cassa-competenza		-4,1	0,5	0,8	0,5	0,4
Accumulazione netta di asset finanziari, di cui:		0,1	0,5	0,3	0,4	0,6
Introiti da privatizzazioni		0,00	0,00	-0,01	-0,09	-0,04
Effetti di valutazione del debito		0,2	0,3	0,4	0,3	0,2
Altro		-0,1	-0,3	-0,1	-0,2	0,0

Fonte: elaborazioni su dati DEF 2023.

(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 sul PIL nominale e del contributo della crescita del PIL nominale, dato da $(d_{t-1}/PIL_{t-1}) \times (-g_t/(1+g_t))$, 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.

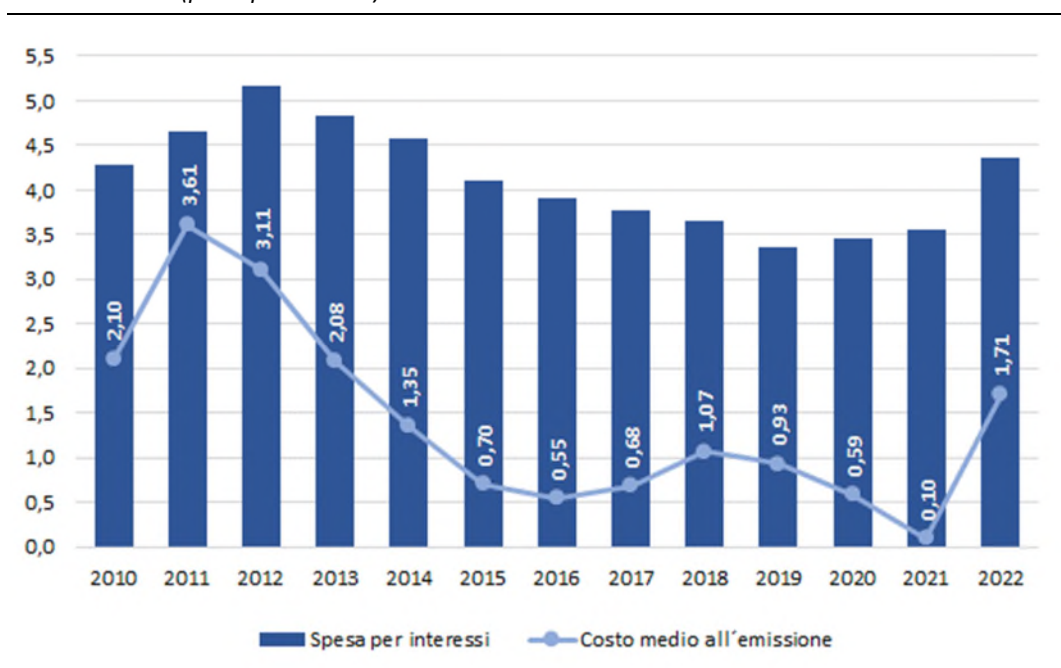
¹⁹ Le recenti revisioni di Banca d'Italia (si veda [Finanza pubblica: fabbisogno e debito](#) del 14 aprile 2023) hanno rivisto il debito nominale al rialzo di 1,5 miliardi nel 2021 e al ribasso di 5,5 miliardi nel 2022, prevalentemente per effetto dell'ampliamento del perimetro delle Amministrazioni pubbliche (tra cui SACE), definito dall'Istat in accordo con l'Eurostat. Oltre all'effetto di tale revisione e all'effetto di trascinamento sul PIL derivante dalla revisione al rialzo del 2021 da parte di Istat (per 5,6 miliardi), il rapporto del debito sul PIL del 2022 è risultato inferiore rispetto alla previsione della NADEF 2022, dove era atteso al 145,7 per cento, anche per effetto dei risultati dei saldi di cassa di finanza pubblica migliori rispetto a quanto stimato.

In termini nominali, l'incremento dello *stock* di debito nel 2022 è stato pari a 77,4 miliardi rispetto al 2021, da 2.679,6 a 2.757 miliardi. Tale incremento è il risultato sia di un fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche pari a circa 46,6 miliardi, sia della rivalutazione dei titoli indicizzati all'inflazione, degli scarti e dei premi all'emissione e al rimborso e della variazione del cambio che hanno complessivamente accresciuto il debito per 34,8 miliardi, in parte compensati dalla riduzione delle disponibilità liquide del Tesoro per circa 4 miliardi²⁰. Si evidenzia che il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche sottostante il calcolo del debito è risultato di 20,4 miliardi inferiore al fabbisogno del Settore statale; la differenza tra i due saldi è risultata nel 2022 più alta di quella già elevata rispetto agli anni precedenti registrata nel 2021 (11,8 miliardi). I due saldi, calcolati rispettivamente dalla Banca d'Italia e dalla Ragioneria Generale dello Stato (MEF), differiscono per il diverso perimetro delle unità istituzionali considerate e per questioni metodologiche. In particolare, il saldo delle Amministrazioni pubbliche è coerente con la metodologia utilizzata, nell'ambito della contabilità nazionale, per le statistiche sul debito pubblico.

Nel 2022, il costo medio ponderato delle nuove emissioni ha registrato un'inversione di tendenza dopo un triennio di graduale riduzione, aumentando dallo 0,1 per cento del 2021 (quando si era registrato il livello più basso di sempre) all'1,7 per cento (fig. 3.4).

Il dato del costo medio ponderato è comprensivo delle emissioni SURE e NGEU. Le condizioni a cui sono stati concessi i prestiti europei sono state particolarmente favorevoli e hanno consentito un risparmio rispetto al finanziamento con titoli di Stato. Ad esempio, il tasso di interesse applicato

Fig. 3.4 – Spesa per interessi in rapporto al PIL e costo medio ponderato all'emissione (punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su Istat, MEF.

²⁰ Si veda *Bollettino Economico della Banca d'Italia*, n. 2/2023 del 7 aprile 2023.

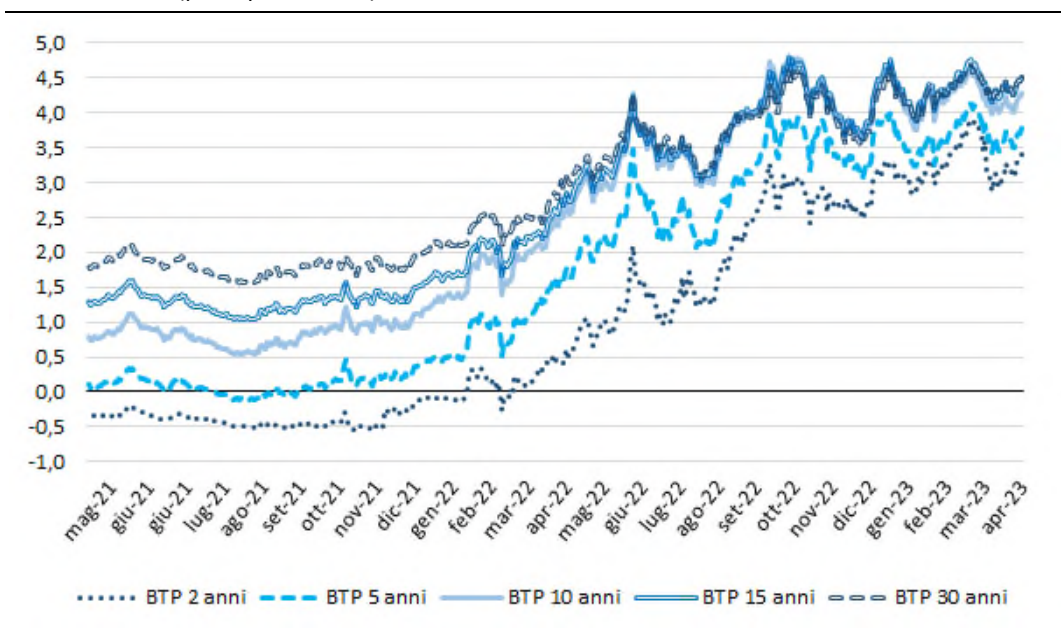
alla prima tranche di prestiti NGEU con scadenza trentennale, per un ammontare pari a 15,94 miliardi ricevuto ad agosto 2021, è stato pari allo 0,13 per cento rispetto al costo medio ponderato di titoli di Stato italiani con la stessa durata trentennale pari all'1,75 per cento nel 2021.

Nel primo trimestre di quest'anno, il costo medio delle nuove emissioni di titoli di Stato è ulteriormente aumentato al 3,4 per cento.

L'incidenza sul PIL degli interessi passivi è stata pari al 4,4 per cento nel 2022²¹, e risulta in marcato aumento rispetto al 3,6 per cento dell'anno precedente, sia per il rialzo dei rendimenti (fig. 3.5), influenzati dall'avvio della fase restrittiva della politica monetaria da parte della BCE per contenere le spinte inflazionistiche, sia soprattutto per l'effetto del marcato aumento dell'inflazione sui titoli indicizzati²².

Alla fine dello scorso anno, la vita media del debito delle amministrazioni pubbliche è risultata in lieve aumento rispetto all'anno precedente, attestandosi a 7,7 anni, e proseguendo la risalita, per il quarto anno consecutivo, dal valore di 7,2 a fine 2018 (fig. 3.6).

Fig. 3.5 – Rendimenti dei titoli di Stato (BTP a 2, 5, 10, 15 e 30 anni)
(punti percentuali)

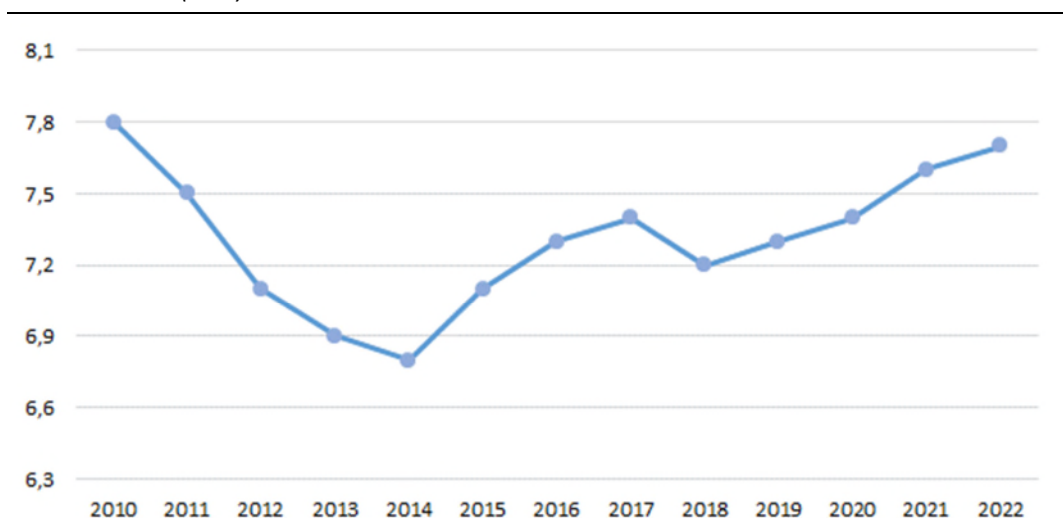


Fonte: Refinitiv.

²¹ Nel 2022, in termini nominali, la spesa per interessi aumenta a 83,2 miliardi da 63,7 miliardi registrati nel 2021; l'incremento rispetto all'anno precedente è stato pari a circa 19,5 miliardi (+31 per cento), ed è risultato superiore di 6 miliardi rispetto alla previsione programmatica della NADEF 2022, quando la spesa per interessi passivi in rapporto al PIL era prevista al 4,1 per cento, principalmente per i maggiori rendimenti dei titoli indicizzati all'inflazione.

²² A fine 2022, lo stock di titoli di Stato indicizzati all'inflazione è stato pari al 12,3 per cento, di cui l'8,2 per cento indicizzato all'inflazione europea e il 4,1 per cento indicizzato all'inflazione italiana.

Fig. 3.6 – Vita media residua del debito delle Amministrazioni pubbliche (anni)



Fonte: dati Banca d'Italia.

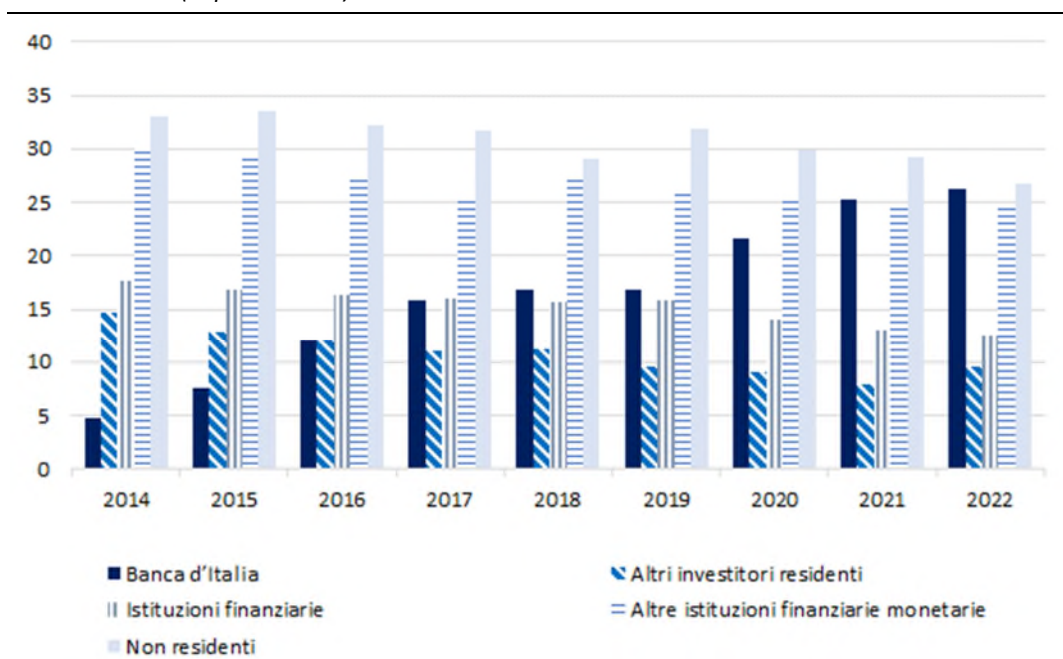
In particolare, la vita media dello *stock* dei titoli di Stato (pari a circa l'83 per cento del debito complessivo delle amministrazioni pubbliche) è risultata essere pari a 7,04 anni a fine 2022, lievemente inferiore a quella dell'anno precedente quando era pari a 7,11 anni; se si considera anche l'impatto dei prestiti nell'ambito dei programmi SURE e NGEU, la vita media aumenta da 7,29 a 7,31 anni nel 2022. Nonostante la quota rappresentata dai prestiti europei, pari a circa il 2,5 per cento, sia contenuta rispetto allo *stock* complessivo del debito pubblico, la loro durata elevata ha consentito comunque di allungare la vita media del debito.

Per quanto riguarda la composizione per detentori del debito (fig. 3.7), alla fine del 2022 si rileva una riduzione di circa 2,4 punti percentuali rispetto alla fine del 2021 della quota di debito detenuta dai non residenti, che è risultata pari al 26,8 per cento²³, a fronte di un aumento di 1,6 punti percentuali della quota di debito detenuta dagli altri investitori residenti (vale a dire principalmente famiglie e imprese), che si attestata a fine 2022 al 9,5 per cento, e di un aumento di 0,9 punti percentuali della quota detenuta dalla Banca d'Italia, che si è collocata a fine anno al 26,2 per cento. Le quote degli altri settori detentori del debito, ovvero quelle delle istituzioni finanziarie (vale a dire principalmente fondi comuni di investimento) e delle altre istituzioni finanziarie monetarie (vale a dire principalmente banche) sono rimaste sostanzialmente stabili rispetto al 2021 e pari rispettivamente al 12,5 per cento e 25 per cento²⁴.

²³ Si noti che è la quota più bassa detenuta dagli investitori non residenti negli ultimi venti anni.

²⁴ 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.

Fig. 3.7 – Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche: quote dei settori detentori (in percentuale)



Fonte: dati Banca d'Italia.

Lo scenario programmatico del DEF prevede che il rapporto del debito sul PIL prosegua la sua discesa in tutti gli anni dell'orizzonte di programmazione (tab. 3.5). In particolare, per l'anno in corso il rapporto del debito sul PIL dovrebbe diminuire al 142,1 per cento, in riduzione di 2,3 punti percentuali rispetto al 2022. Nel triennio successivo, è attesa una flessione meno marcata del rapporto, in media annua pari a 0,6 punti percentuali; esso diminuirebbe al 141,4 per cento nel 2024, al 140,9 per cento nel 2025 e al 140,4 per cento nel 2026; quindi, nel periodo di previsione del DEF (dal 2023 al 2026), la riduzione attesa è pari a circa 4 punti percentuali di PIL.

Rispetto allo scenario tendenziale, il quadro programmatico del DEF mostra un peggioramento in media di 0,1 punti percentuali del debito nel triennio 2023-25, mentre rimane invariato il valore stimato a fine periodo, pari al 140,4 per cento del PIL.

Se si scompone la dinamica del rapporto del debito sul PIL nelle sue diverse determinanti, il saldo primario fornisce un contributo sfavorevole solo nel 2023, pari a 0,8 punti percentuali, mentre nel successivo triennio 2024-26 dovrebbe contribuire alla riduzione del rapporto, con impatti crescenti nel tempo, e pari complessivamente a 3,5 punti percentuali del 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 in rapporto al PIL nell'arco di previsione per circa 6,1 punti percentuali, di cui 22,6 punti percentuali dovuti alla crescita del PIL nominale parzialmente compensati da 16,5 punti percentuali relativi alla spesa per interessi. Tuttavia, l'impatto di tale componente risulterebbe decrescente nel tempo e nel 2026, ultimo anno di previsione, tornerebbe ad avere un effetto

sfavorevole, contribuendo all'aumento del debito per 0,2 punti percentuali, a causa dell'incremento della spesa per interessi al 4,5 per cento di PIL superiore al contributo della crescita nominale del PIL (in rallentamento nell'orizzonte di programmazione).

Nel 2023, la spesa per interessi è prevista in diminuzione al 3,7 per cento del PIL²⁵, in coerenza con la progressiva discesa del tasso d'inflazione italiano ed europeo, che riducono la rivalutazione dei titoli indicizzati all'inflazione; nel triennio successivo, invece, la spesa per interessi tornerebbe a salire al 4,1 per cento del PIL nel 2024, al 4,2 per cento nel 2025 e al 4,5 per cento nel 2026; ciò è dovuto principalmente ai seguenti fattori: 1) al rialzo della curva dei rendimenti sui titoli di Stato per tutto il periodo di programmazione, che implica un onere via via più significativo, cumulandosi negli anni gli effetti delle emissioni con un costo maggiore; 2) al livello ancora elevato del tasso d'inflazione, che nel DEF viene ipotizzato convergere verso valori vicini al 2 per cento solo a partire dal 2025 per quello italiano e dal 2026 per quello europeo; 3) al livello relativamente elevato del fabbisogno del settore statale (anche a causa dell'impatto di cassa dei crediti fiscali legati al Superbonus e al bonus facciate) che, cumulandosi nel tempo, contribuisce a una dinamica meno favorevole dello *stock* di debito in rapporto al PIL.

L'andamento del costo medio del debito riflette la dinamica dei tassi di interesse descritta precedentemente anche se l'elevata vita residua del debito tende a distribuire gradualmente nel tempo l'impatto dei maggiori tassi; nel 2023, il costo medio del debito è atteso in riduzione al 2,7 per cento, dal 3,1 per cento del 2022, mentre ricomincerà a salire dal 2024 fino raggiungere il 3,3 per cento nell'ultimo anno di previsione.

Infine, l'aggiustamento *stock-flussi*, comprensivo anche dell'impatto della riclassificazione contabile dei crediti fiscali legati al Superbonus e al bonus facciate (all'interno della componente differenza cassa-competenza) e delle operazioni del cosiddetto "Patrimonio destinato", contribuirebbe sfavorevolmente nel quadriennio per complessivi 4,9 punti percentuali di PIL.

Nel triennio 2023-25 è prevista una riduzione delle giacenze liquide del Tesoro per complessivi 0,7 punti percentuali di PIL, da 43,5 miliardi registrati a fine 2022 a circa 30 miliardi nel 2025. Rispetto alla NADEF 2022, quindi, per lo stesso periodo viene ipotizzata una maggiore riduzione delle disponibilità liquide del Tesoro per circa 0,4 punti percentuali di PIL. Inoltre, le stime programmatiche tengono conto di introiti da dismissioni pari complessivamente a circa lo 0,14 per cento di PIL (circa 3 miliardi) nel triennio 2024-26.

3.3.1 L'impatto dei programmi dell'Eurosistema sul mercato dei titoli di Stato italiani

A partire dal luglio scorso, per contrastare le spinte inflazionistiche nell'area dell'euro, il Consiglio direttivo della BCE ha avviato la fase di restrizione della politica monetaria,

²⁵ Rispetto alla NADEF 2022, la riduzione della previsione della spesa per interessi di 0,4 punti percentuali sul PIL nel 2023 deriva principalmente da una riduzione dei rendimenti dei titoli indicizzati all'inflazione per quasi 9 miliardi rispetto a quanto era stato ipotizzato precedentemente.

dapprima ponendo fine agli acquisti netti di attività finanziarie nell'ambito dell'*Asset Purchase Programme* (APP) dal 1° luglio e poi procedendo ad un progressivo rialzo dei tassi d'interesse di riferimento della politica monetaria, con quattro interventi²⁶ che hanno complessivamente incrementato i tassi ufficiali di 2,5 punti percentuali nel 2022.

Nel corso del 2023, il Consiglio direttivo della BCE ha nuovamente aumentato i tassi di interesse di riferimento di 0,5 punti percentuali sia nella riunione di febbraio che in quella di marzo, portando il tasso di riferimento sui depositi delle banche presso l'Eurosistema al 3,0 per cento; pertanto, l'incremento complessivo è stato pari a 3,5 punti percentuali dal luglio 2022. Nel contempo, a partire dallo scorso marzo e fino a giugno, il portafoglio dell'APP sarà ridotto in media di 15 miliardi al mese, per effetto del reinvestimento solo parziale del capitale rimborsato sui titoli in scadenza. Il ritmo di riduzione per i successivi mesi dell'anno verrà poi determinato nel corso del tempo, ma resterà "misurato e prevedibile". Per quanto riguarda il *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP), ovvero il programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica, è stato confermato il pieno reinvestimento del capitale rimborsato sui titoli in scadenza almeno sino alla fine del 2024; inoltre, il Consiglio ha ribadito che tali reinvestimenti continueranno a essere condotti in maniera flessibile per contrastare i rischi di frammentazione dei mercati finanziari²⁷.

Nel 2022, gli acquisti di attività finanziarie da parte dell'Eurosistema sul mercato secondario si sono quindi notevolmente ridotti rispetto al 2021. Per quanto riguarda i titoli di Stato italiani, sono stati acquistati complessivamente circa 42 miliardi di titoli nel mercato secondario (di cui 14 miliardi sotto il programma APP e 28 miliardi stimati sotto il PEPP), in riduzione di oltre 100 miliardi rispetto all'anno precedente.

Per quanto riguarda lo *stock* di titoli detenuti dall'Eurosistema ai fini di politica monetaria, alla fine di marzo 2023 essi ammontavano complessivamente a 4.907 miliardi, di cui 3.231 miliardi nell'ambito dell'APP e a 1.676 miliardi nell'ambito PEPP. Il controvalore dei titoli pubblici italiani acquistati dall'Eurosistema era pari a 732 miliardi, di cui 442 miliardi relativamente all'APP e 290 miliardi nell'ambito del PEPP.

Sulla base di alcune ipotesi, si può stimare l'impatto dei programmi dell'Eurosistema sul mercato dei titoli di Stato italiani per il 2023 e di conseguenza valutare l'ammontare dei flussi netti di titoli restanti che dovranno essere assorbiti dagli investitori privati.

Per il 2023, le emissioni lorde dei titoli di Stato sono stimate in 474 miliardi, un ammontare superiore rispetto a quello del 2022, sia per un aumento del saldo di cassa²⁸ che per un

²⁶ In particolare, il primo aumento dei tassi d'interesse di riferimento pari a 50 punti base è stato deciso nella riunione di luglio, il secondo pari a 75 punti base nella riunione di settembre, il terzo pari a 75 punti base nella riunione di ottobre e il quarto pari a ulteriori 50 punti base nella riunione di dicembre.

²⁷ Si veda il comunicato stampa BCE – "Decisioni di politica monetaria" del 16 marzo 2023.

²⁸ Nello scenario programmatico del DEF 2023, il fabbisogno del settore statale è previsto in aumento al 5,6 per cento del PIL nel 2023 rispetto al 3,5 per cento del PIL nel 2022.

importo maggiore di titoli da rimborsare nell'anno (tab.3.6). Tale valore deriva da una previsione di copertura del fabbisogno del settore statale pari a 113 miliardi rispetto a 67 miliardi nel 2022 e dall'ammontare dei titoli in scadenza stimato in 390 miliardi (al netto della riduzione del conto disponibilità del Tesoro per circa 6 miliardi e dei prestiti del Dispositivo di ripresa e resilienza stimati in circa 23 miliardi²⁹) rispetto a 369 miliardi nel 2022.

Nel 2023, gli acquisti dei titoli di Stato italiani da parte dell'Eurosistema nel mercato secondario dovrebbero riguardare solamente il reinvestimento del capitale rimborsato sui titoli in scadenza. Inoltre, in conseguenza dell'avvio della riduzione del portafoglio dell'APP, il reinvestimento del capitale rimborsato sui titoli in scadenza sarà parziale per tale programma, mentre continuerà ad essere completo per i titoli in scadenza nell'ambito del PEPP. Pertanto, gli acquisti dei titoli di Stato italiani da parte dell'Eurosistema nel mercato secondario relativi al reinvestimento del capitale rimborsato sui titoli in scadenza sono stimati in circa 50 miliardi, ovvero l'11 per cento del totale delle emissioni lorde dell'Italia previste nel mercato primario.

Per il 2023, si ipotizza che la riduzione complessiva del portafoglio dei titoli detenuti dall'Eurosistema nell'ambito dell'APP prosegua fino alla fine dell'anno e che il ritmo di riduzione sia mantenuto uguale a quello già annunciato, ovvero pari in media a 15 miliardi mensili; di questo importo, si ipotizza che circa il 77 per cento sia destinato ai titoli pubblici del programma. Per stimare l'ammontare del capitale rimborsato sui titoli in scadenza, 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.

Tab. 3.6 – Emissioni lorde di titoli di Stato italiani al netto dei programmi di acquisto dell'Eurosistema

	2020	2021	2022	2023
Fabbisogno del settore statale (a)	159	106	67	113
Titoli di Stato in scadenza (b)	376	387	369	390
Variazione conto disponibilità del Tesoro (c)	10	5	-4	-6
Prestiti UE: SURE (d)	17	11	0	0
Prestiti UE: RRF (e)	0	16	22	23
Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario (f)=(a)+(b)+(c)-(d)-(e)	528	471	410	474
Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (g)	175	151	42	0
Reinvestimento nel mercato secondario scadenze dei programmi APP e PEPP (h)	34	42	52	50
Acquisti complessivi titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (i)=(g)+(h)	209	193	94	50
Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario al netto dei programmi APP e PEPP (l)=(f)-(i)	320	279	316	424

Fonte: elaborazioni su dati DEF 2023, BCE, Banca d'Italia e MEF.

²⁹ In questo esercizio, si mantiene la distribuzione temporale delle rate dei prestiti del RRF già approvata; tuttavia, si evidenzia che sono in corso interlocuzioni tra il Governo e le istituzioni europee per la revisione e la rimodulazione di alcuni degli interventi previsti dal PNRR e dei relativi *milestone* e *target* (si veda il paragrafo 2.2), a cui sono legati i pagamenti delle rate dei prestiti RRF.

In questo scenario, le emissioni lorde dei titoli di Stato al netto degli acquisti dell'Eurosistema sul mercato secondario ammonterebbero a 424 miliardi, un ammontare superiore di circa 107 miliardi rispetto a quello del 2022.

La stima delle emissioni nette di titoli di Stato al netto degli acquisti dell'Eurosistema sul mercato secondario sarebbe positiva per 104 miliardi, in marcato aumento rispetto ai 2 miliardi stimati per il 2022 (tab. 3.7). Quindi, la fine del programma di acquisti di titoli di Stato da parte dell'Eurosistema a partire dal 2022 e il reinvestimento solo parziale del capitale rimborsato sui titoli in scadenza da marzo 2023 determineranno un aumento dell'offerta di titoli italiani sul mercato secondario e un conseguente ribilanciamento dei portafogli degli investitori privati che dovranno assorbire una quantità di debito pubblico italiano rilevante nei confronti degli anni passati.

Infine, si evidenzia che a fine 2022 la quota di debito complessivo delle Amministrazioni pubbliche detenuta dalla Banca d'Italia era pari al 26,2 per cento (in aumento dal 25,3 di fine 2021). Inoltre, dato l'ammontare complessivo di acquisti netti nell'ambito dell'APP e del PEPP da parte della BCE, si può stimare che a fine 2022 essa deteneva circa il 2,6 per cento del debito delle Amministrazioni pubbliche italiane. Quindi, in totale la quota di debito delle Amministrazioni pubbliche italiane detenuta dall'Eurosistema può essere stimata pari al 28,8 per cento; nel 2023 tale quota inizierebbe a ridursi al 27 per cento, per effetto sia della fine dei programmi di acquisti netti di attività (APP e PEPP) che del mancato reinvestimento di una parte dei titoli di debito in scadenza nell'ambito dell'APP descritto in precedenza.

Tab. 3.7 – Emissioni nette di titoli di Stato italiani al netto dei programmi di acquisto dell'Eurosistema

	2020	2021	2022	2023
Fabbisogno del settore statale (a)	159	106	67	113
Variazione conto disponibilità del Tesoro (b)	10	5	-4	-6
Prestiti UE: SURE (c)	17	11	0	0
Prestiti UE: RRF (d)	0	16	22	23
Emissioni nette titoli di Stato (e)=(a)+(b)-(c)-(d)	152	84	41	84
Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (f)	175	151	42	0
Scadenze titoli di Stato del programma APP non reinvestite (g)	0	0	0	20
Scadenze titoli di Stato del programma SMP (h)	9	15	3	0
Acquisti netti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP, PEPP e SMP (i)= (f)-(g)-(h)	166	135	39	-20
Emissioni nette titoli di Stato al netto dei programmi APP, PEPP e SMP (l)=(e)-(i)	-14	-51	2	104

Fonte: elaborazioni su dati DEF 2023, BCE, Banca d'Italia e MEF.

4. Il quadro programmatico di finanza pubblica alla luce delle regole di bilancio

4.1 Le indicazioni a livello UE per la politica di bilancio del 2024 e la Relazione del Governo al Parlamento

4.1.1 Gli orientamenti di politica di bilancio per il 2024 della Commissione europea

L'8 marzo scorso la Commissione europea ha pubblicato la Comunicazione sugli "Orientamenti di politica di bilancio per il 2024" contenente, tra le altre cose, indicazioni generali sulle strategie di bilancio degli Stati membri in vista della predisposizione dei Programmi di Stabilità (PS)³⁰. Gli orientamenti forniscono un contributo non vincolante alle discussioni del Consiglio ECOFIN e dell'Eurogruppo e costituiranno il punto di partenza per le raccomandazioni in materia di politica di bilancio che a maggio 2023 la Commissione proporrà nell'ambito del pacchetto di primavera del semestre europeo. Le raccomandazioni guideranno la preparazione e la valutazione dei bilanci nazionali il prossimo autunno.

In primo luogo, la Comunicazione conferma che la clausola di salvaguardia generale del Patto di stabilità e crescita sarà disattivata alla fine del 2023.

La Comunicazione della Commissione sul semestre europeo del maggio 2022³¹ affermava che le condizioni per disattivare la clausola di salvaguardia generale sarebbero state considerate soddisfatte a partire dal 2024. L'Indagine sulla crescita sostenibile dello scorso novembre³² ha ulteriormente confermato questa valutazione, osservando come l'economia europea sia uscita da un periodo di grave recessione economica, avendo l'attività economica raggiunto e superato i livelli pre-pandemici.

Le recenti analisi³³ sulla situazione attuale e sulle prospettive economiche per i prossimi anni mettono in luce come l'economia europea si sia mostrata nel corso del 2022 e l'inizio del 2023 più resiliente del previsto. Grazie alle limitazioni alla domanda e alla diversificazione dell'offerta, i prezzi del gas sono scesi al di sotto dei livelli prevalenti prima dell'invasione russa dell'Ucraina, contribuendo alla frenata dell'inflazione che, tuttavia, rimane elevata soprattutto nelle componenti di fondo. Il mercato del lavoro e gli indicatori di fiducia hanno continuato a sorprendere positivamente evitando che l'economia europea entrasse in recessione. Nonostante questi aspetti positivi, secondo la Comunicazione, l'economia della UE continua ad essere esposta ad una forte incertezza dovuta al perdurare del conflitto in Ucraina, agli elevati livelli dell'inflazione di fondo e alla stretta della politica monetaria che contribuisce a deprimere la domanda.

³⁰ Si veda Commissione europea (2023) "[Communication from the Commission to the Council: Fiscal Policy Guidance for 2024](#)".

³¹ Si veda Commissione europea (2022), "[Comunicazione della Commissione Europea sul Semestre europeo 2022 - Pacchetto di primavera](#)".

³² Si veda Commissione europea, 2022, "[2022 European Semester: Annual sustainable growth survey](#)".

³³ Si veda Commissione europea, 2023, "[European Economic Forecasts](#), Winter 2023, Institutional Paper n. 194.

In questo contesto, la Commissione europea ritiene che la politica di bilancio dei singoli Stati membri nel 2023-2024, anche a seguito della disattivazione della clausola di salvaguardia, debba essere improntata alla prudenza assicurando, mediante interventi graduali di consolidamento di bilancio, la sostenibilità del debito nel medio periodo e, al contempo, contribuendo all'aumento del prodotto potenziale. Le misure discrezionali di stimolo alla domanda messe in campo dai paesi per fronteggiare l'impennata dei prezzi dell'energia devono essere progressivamente ridotte o eliminate, indirizzando le risorse disponibili verso interventi mirati a favore delle imprese più esposte all'aumento dei prezzi e delle famiglie più vulnerabili.

Tenuto conto dell'evoluzione della situazione economica e della disattivazione della clausola di salvaguardia, la Commissione ricomincerà quindi a proporre raccomandazioni sulla politica di bilancio di tipo quantitativo differenziate per paese. Tuttavia, in considerazione del dibattito in corso sulla riforma del quadro di *governance* economica³⁴, la Commissione ritiene che per garantire un'efficace transizione al nuovo quadro legale e per tener conto delle nuove sfide della realtà post-pandemica non sia opportuno tornare alla mera applicazione delle vecchie regole operative del Patto di stabilità e crescita.

Più specificatamente, la Commissione non intende impiegare la cosiddetta matrice dei requisiti di aggiustamento che è stata utilizzata nel contesto del braccio preventivo del Patto tra il 2015 e il 2019 per la definizione dell'aggiustamento strutturale richiesto per ciascun paese. In questo contesto, si ricorda che il regolamento UE sulla parte preventiva del Patto di stabilità e crescita richiede ai paesi ad elevato debito come l'Italia un aggiustamento strutturale maggiore di 0,5 punti percentuali³⁵.

Nonostante che l'attuale quadro giuridico relativo al Patto di stabilità e crescita continui ad applicarsi, la Commissione reputa che alcuni elementi della nuova *governance* possano essere incorporati nel ciclo di sorveglianza di bilancio 2023-24. Più precisamente, gli Stati membri con problemi di debito pubblico sostanziali o moderati individuati sulla base della classificazione proposta nel *Fiscal Sustainability Report* del 2021³⁶ sono "invitati" a fissare obiettivi di bilancio che assicurino, nel medio termine, una riduzione del debito plausibile

³⁴ La Commissione ha pubblicato i suoi orientamenti per una riforma del quadro di *governance* economica nel novembre 2022 dopo un ampio processo di consultazione. A tal riguardo si veda la "[Comunicazione sugli orientamenti per la riforma del quadro di *governance* dell'UE](#)" e la relativa [Audizione](#) della Presidente dell'UPB del 1° marzo scorso. Le discussioni sul quadro di bilancio riveduto procedono tra i paesi membri e la Commissione; quest'ultima ha annunciato la pubblicazione delle proposte di revisione dei Regolamenti entro fine aprile. Secondo le conclusioni Ecofin del 14 marzo scorso ([Economic governance framework: Council agrees its orientations for a reform](#)) tra i paesi membri vi è accordo sul fatto che i valori di riferimento del 3 per cento e del 60 per cento del PIL fissati nei Trattati debbano rimanere invariati. Le opinioni dei vari Governi stanno inoltre convergendo anche su una serie di altri elementi, tra cui: i) l'adeguatezza dei piani di aggiustamento pluriennali a medio termine al fine di garantire la riduzione del rapporto tra il debito e il PIL; ii) la necessità di garantire maggiori incentivi a favore degli investimenti pubblici e delle riforme strutturali; iii) la necessità di un'applicazione più efficace delle penalità nel caso di deficit eccessivi, prevedendo sanzioni finanziarie con importi ridotti ma rafforzando i costi reputazionali del mancato rispetto delle regole di bilancio; iv) il rafforzamento delle procedure per deficit eccessivo basate sul debito; v) la necessità di un'adeguata differenziazione degli sforzi di consolidamento di bilancio.

³⁵ Regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio del 7 luglio 1997 per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche.

³⁶ Commissione europea, (2022), "[Fiscal Sustainability Report 2021](#)", Institutional Paper 171.

e continua o che consentano di mantenere il debito a livelli prudenti. Inoltre, tutti gli Stati membri sono invitati a fissare obiettivi di bilancio che assicurino che il disavanzo non superi il 3 per cento del PIL, o sia portato al di sotto di tale soglia, entro il periodo di programmazione coperto dai PS, rimanendovi anche nel medio termine a politiche invariate.

Inoltre, la Commissione richiede che i Programmi di Stabilità e Convergenza forniscano informazioni sulle misure di sostegno contro il caro energia, evidenziando la loro incidenza sul bilancio, le ipotesi circa la loro graduale eliminazione e le assunzioni sottostanti gli andamenti dei prezzi delle materie prime e dell'energia. Infine, gli Stati membri sono invitati a descrivere nei PS le modalità attraverso le quali i piani nazionali di riforma e investimento, compresi quelli delineati nei rispettivi PNRR contribuiscono a migliorare la sostenibilità delle finanze pubbliche e una crescita sostenibile e inclusiva.

Al fine di accrescere la titolarità nazionale dei piani di bilancio, la Commissione è pronta a proporre raccomandazioni per il 2024 che siano in linea con gli obiettivi programmati dagli Stati membri nei loro PS, a condizione che tali obiettivi siano coerenti con i criteri proposti dalla Commissione negli orientamenti per la riforma del quadro di *governance* economica.

Nel caso in cui gli obiettivi di bilancio di uno Stato membro non siano sufficientemente ambiziosi, la Commissione presenterà raccomandazioni quantitative coerenti sia con i criteri proposti nei suoi orientamenti di riforma del *framework* di regole sia con i criteri dell'attuale legislazione del Patto di stabilità e crescita.

Le raccomandazioni specifiche per paese sarebbero formulate sulla base della spesa primaria netta (ovvero la spesa finanziata a livello nazionale al netto della spesa per interessi, dell'impatto delle misure discrezionali sulle entrate nonché della spesa ciclica per la disoccupazione) come proposto negli orientamenti di riforma della Commissione. Si noti che l'utilizzo di questo indicatore rappresenta una modifica di priorità significativa rispetto al periodo in cui era in vigore la clausola di salvaguardia generale quando la sorveglianza di bilancio era incentrata sulla spesa primaria *corrente* netta finanziata a livello nazionale e sul mantenimento di livelli adeguati relativamente agli investimenti finanziati a livello nazionale.

Nelle raccomandazioni relative alle politiche di bilancio, la Commissione continuerà in ogni caso a focalizzare l'attenzione anche sugli investimenti pubblici e terrà conto della necessità di sostenere gli investimenti nel monitorare i risultati di bilancio rispetto alle raccomandazioni. Secondo la Comunicazione, al fine di promuovere le transizioni ambientale e digitale, è essenziale che le politiche di bilancio degli Stati membri garantiscano il proseguimento dei progetti di investimento finanziati a livello nazionale e l'uso efficace del RRF e degli altri fondi della UE. L'aggiustamento di bilancio degli Stati membri con problemi di debito pubblico sostanziali o moderati non dovrebbe gravare sugli investimenti, ma piuttosto essere realizzato limitando la crescita della spesa corrente

finanziata a livello nazionale rispetto alla crescita del prodotto potenziale a medio termine.

Le raccomandazioni specifiche per paese per il 2024 forniranno anche indicazioni in merito ai costi delle misure contro il caro energia. In un contesto in cui i prezzi dell'energia sono previsti in diminuzione, le misure di sostegno dei paesi dovrebbero essere ulteriormente ridotte o eliminate nel 2024 e i relativi risparmi dovrebbero contribuire a ridurre i disavanzi pubblici. Nel caso in cui i prezzi dell'energia dovessero aumentare di nuovo e il sostegno non potesse essere completamente interrotto, la Commissione raccomanda l'adozione di misure temporanee e mirate a protezione delle imprese più esposte all'aumento dei prezzi e delle famiglie più vulnerabili.

Infine, nella primavera del 2022 la Commissione si era impegnata a valutare se proporre o meno l'apertura di procedure per i disavanzi eccessivi nel corso della primavera del 2023, in particolare tenendo conto del rispetto delle raccomandazioni di bilancio rivolte agli Stati membri che sono state poi adottate dal Consiglio della UE il 12 luglio dello stesso anno. In considerazione del permanere dell'elevata incertezza sulle prospettive macroeconomiche e di bilancio, la Commissione ritiene che la decisione sull'opportunità di sottoporre gli Stati membri alla procedura per i disavanzi eccessivi non debba essere adottata in questa primavera. Tuttavia, la Commissione ha annunciato l'intenzione di avviare procedure per i disavanzi eccessivi – limitatamente ai casi di mancato rispetto della soglia del disavanzo del 3 per cento del PIL – nella primavera del 2024 sulla base dei dati di consuntivo per il 2023.

L'Eurogruppo del 13 marzo scorso³⁷ ha discusso gli orientamenti della politica di bilancio per il 2024, prendendo atto delle proposte contenute nella Comunicazione della Commissione europea. L'Eurogruppo ha concordato sul fatto che nel 2023-24 le politiche di bilancio, pur rimanendo pronte ad adeguarsi alle circostanze, dovranno essere improntate alla prudenza, garantendo la sostenibilità del debito a medio termine e aumentando al contempo la crescita potenziale.

Alla luce delle prospettive economiche e in un contesto di alta inflazione e condizioni di finanziamento più restrittive, l'Eurogruppo reputa che uno stimolo fiscale di ampia portata a supporto della domanda aggregata non sia giustificato e non contribuisca né a garantire la stabilità dell'economia dell'area dell'euro né a facilitare l'efficace trasmissione della politica monetaria. In assenza di nuovi *shock* sui prezzi, le misure di sostegno contro il caro energia dovranno essere gradualmente eliminate, contribuendo quindi anche a ridurre i disavanzi di bilancio. Nella misura in cui saranno necessari ulteriori sforzi, le misure dovranno essere mirate a proteggere le famiglie più vulnerabili e le imprese "sane" ("*viable*"), preservando nel contempo gli incentivi a limitare il consumo di energia e aumentare l'efficienza energetica.

³⁷ Si veda [Eurogroup statement on the fiscal guidance for 2024](#).

Tenendo conto dell'incertezza nell'evoluzione dei prezzi dell'energia, l'impatto sulla domanda aggregata e sull'orientamento fiscale di ulteriori misure di sostegno contro il caro energia o della proroga di quelle esistenti verrà opportunamente monitorato evitando che tali interventi contribuiscano ad aumentare permanentemente il disavanzo. L'Eurogruppo ha infine ribadito la necessità di affrontare la transizione ambientale e digitale e gli obiettivi di resilienza attraverso investimenti e riforme.

4.1.2 La Relazione del Governo al Parlamento

Insieme al DEF 2023, il Governo ha presentato una Relazione al Parlamento, ai sensi dell'articolo 6 della legge 243/2012, per richiedere l'autorizzazione a "ricorrere all'indebitamento".

È importante in primo luogo ricordare che il citato articolo 6 consente, in caso di eventi eccezionali da individuare in coerenza con l'ordinamento della UE, scostamenti temporanei del saldo strutturale dall'obiettivo programmatico (comma 1) ovvero di aggiornare il piano di rientro dei saldi strutturali verso l'obiettivo programmatico, sempre in presenza di eventi eccezionali o se il Governo intenda apportarvi modifiche "in relazione all'andamento del ciclo economico" (comma 5).

Nel caso il Governo voglia ricorrere a tale possibilità, esso deve presentare alle Camere, per le conseguenti deliberazioni, una Relazione con cui aggiorna gli obiettivi programmatici di finanza pubblica, nonché una specifica richiesta di autorizzazione che indichi la misura e la durata dello scostamento, stabilisca le finalità alle quali destinare le risorse disponibili in conseguenza dello stesso e definisca il nuovo piano di rientro verso l'obiettivo programmatico. La presentazione della Relazione da parte del Governo e l'autorizzazione del Parlamento consente, quindi, al Governo il ricorso al maggiore indebitamento come previsto dal comma 2, articolo 81 della Costituzione.

L'articolo 18 della legge 243/2012 prevede che, tra le altre funzioni, l'UPB effettui analisi, verifiche e valutazioni in merito allo scostamento.

Anche se non viene esplicitamente riportato nella Relazione al Parlamento, il Governo sembrerebbe voler avvalersi della possibilità di utilizzare il citato articolo 6 per rivedere il piano di rientro dei saldi strutturali verso l'obiettivo programmatico. In particolare, mentre in occasione della NADEF 2022 del novembre scorso, il saldo strutturale era stimato pari a -4,8 per cento nel 2023, nel DEF 2023 esso è stimato in leggero peggioramento, a -4,9 per cento (tab. 4.1). Ciò è dovuto a un più elevato disavanzo primario corretto per il ciclo rispetto alla NADEF 2022 anche come conseguenza della riclassificazione contabile dei crediti di imposta (si veda il paragrafo 2.2), oltre che degli effetti delle misure che il Governo intende introdurre in corso d'anno. Tale peggioramento del saldo primario corretto per il ciclo è solo in parte compensato da una stima della spesa

Tab. 4.1 – Indebitamento netto strutturale e le sue determinanti – Confronto tra DEF 2023 e NADEF 2022 (1)
(in percentuale del PIL)

	2022			2023			2024			2025			2026
	DEF 2023	NADEF 2022	Diff.	DEF 2023	NADEF 2022	Diff.	DEF 2023	NADEF 2022	Diff.	DEF 2023	NADEF 2022	Diff.	DEF 2023
			DEF 2023 - NADEF 2022			DEF 2023 - NADEF 2022			DEF 2023 - NADEF 2022			DEF 2023 - NADEF 2022	
Indebitamento netto strutturale (a=b-c-d), di cui:	-8,5	-6,1	-2,4	-4,9	-4,8	-0,1	-4,1	-4,2	0,1	-3,7	-3,6	-0,1	-3,2
Saldo primario al netto della componente ciclica (b)	-3,9	-1,6	-2,3	-1,1	-0,4	-0,7	-0,2	-0,3	0,1	0,6	0,5	0,1	1,4
Misure una tantum (c)	0,3	0,4	-0,1	0,1	0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,1	0,1	0,0	0,1
Spesa per interessi (d)	4,4	4,1	0,3	3,7	4,1	-0,4	4,1	3,9	0,2	4,2	4,1	0,1	4,5
p.m. Indebitamento netto nominale	-8,0	-5,6	-2,4	-4,5	-4,5	0,0	-3,7	-3,7	0,0	-3,0	-3,0	0,0	-2,5

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2023 e della NADEF 2022.

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

per interessi in rapporto al PIL migliore di quanto precedentemente atteso, a causa di un calo più marcato del tasso di inflazione dell'area dell'euro rispetto a quanto previsto nella NADEF 2022 che influenza la componente di titoli indicizzati, e da un minore ricorso a misure *una tantum*.

Secondo il Governo, i presupposti per richiedere l'aggiornamento del piano di rientro risiedono nella prolungata fase di inflazione e nel rialzo dei tassi di interesse che incidono in misura maggiore sui redditi delle famiglie e sui margini delle imprese. La Relazione sottolinea, inoltre, che il calo di potere di acquisto causato dall'inflazione si è concentrato sulla fascia di lavoratori a reddito fisso e che appare necessario sostenere il mercato del lavoro i cui progressi degli ultimi anni andrebbero preservati generando maggiore occupazione e maggiori redditi.

Le risorse che si rendono disponibili dallo scostamento saranno quindi utilizzate dal Governo per misure di sostegno del reddito disponibile e del potere di acquisto dei lavoratori dipendenti nel 2023. Più precisamente, in vari punti del DEF (per esempio p. VIII), ma non nella Relazione, viene riportato che il provvedimento normativo permetterà di introdurre un taglio dei contributi sociali a carico dei lavoratori dipendenti con redditi medio-bassi.

I presupposti dichiarati dal Governo per motivare lo scostamento dal precedente piano di rientro e le finalità dell'intervento proposto appaiono in linea con le motivazioni della Commissione europea per il prolungamento della clausola di salvaguardia generale riportate nella Comunicazione "Semestre europeo 2022 – Pacchetto di Primavera" del maggio 2022³⁸. Nella Comunicazione, si afferma infatti che la continuazione dell'applicazione della clausola di salvaguardia generale nel 2023 può fornire lo spazio alle

³⁸ Si veda Commissione europea (2022), "Comunicazione della Commissione Europea sul Semestre europeo 2022 - Pacchetto di primavera".

politiche di bilancio nazionali “per rispondere prontamente quando necessario”, assicurando allo stesso tempo una transizione graduale tra misure ad ampio raggio durante il periodo della pandemia verso misure temporanee e mirate. Si noti inoltre che lo scorso anno la Commissione europea ha ritenuto le misure di riduzione dei contributi sociali per redditi medio-bassi come mirate (“*targeted*”). In considerazione di questi elementi, la richiesta di modifica del piano di rientro da parte del Governo è da ritenersi giustificata.

4.2 *Gli obiettivi di finanza pubblica alla luce del quadro di regole attualmente in vigore*

Considerata la disattivazione della clausola di salvaguardia generale alla fine del 2023 e la conferma da parte della Commissione che, in attesa della riforma del *framework* delle regole di bilancio, continuerà a valere per il 2024 la legislazione vigente del Patto di stabilità e crescita (par. 4.1.1), questo paragrafo contiene una sintetica valutazione degli obiettivi del DEF per il 2024, e per quanto riguarda la regola sul disavanzo anche per il 2023, alla luce delle regole di bilancio vigenti³⁹.

4.2.1 *La regola sul saldo strutturale*

La tabella 4.2 illustra gli elementi principali da considerare per la valutazione della regola di aggiustamento del saldo strutturale nel 2024 e le conclusioni da trarre sulle deviazioni (su base annuale e biennale) dall’aggiustamento richiesto. Nella valutazione, abbiamo ipotizzato che, non dovendo considerare la cosiddetta matrice degli aggiustamenti come sottolineato nella Comunicazione della Commissione sugli orientamenti di bilancio 2024, l’aggiustamento strutturale richiesto sia superiore a mezzo punto percentuale, ovvero uguale o superiore a 0,6 punti percentuali, come prevede la legislazione riguardante il Patto di stabilità e crescita.

Nel 2024, il DEF prevede un aggiustamento strutturale di 0,8 punti percentuali. L’aggiustamento previsto sarebbe quindi superiore agli 0,6 punti percentuali richiesti per i paesi ad alto debito. La regola sul saldo strutturale verrebbe quindi rispettata in termini annuali. Inoltre, la regola verrebbe rispettata anche in termini biennali (ovvero relativamente all’aggiustamento strutturale medio del biennio 2023-24) in quanto anche nel 2023 l’aggiustamento stimato (3,6 punti percentuali) è significativamente più elevato di 0,6 punti percentuali. Si ricorda che, soprattutto nel 2023, il risultato è influenzato dalla riduzione dell’impatto dei crediti fiscali legati al Superbonus e al bonus facciate.

³⁹ Per una descrizione delle regole di bilancio vigenti del Patto di stabilità e crescita si veda Commissione europea (2019), “Vade Mecum on the Stability and Growth Pact”, 2019 Edition, aprile.

Tab. 4.2 – Valutazione del rispetto della regola sul saldo strutturale (1)
(in percentuale del PIL potenziale)

Regola sul saldo strutturale	2023	2024
Aggiustamento strutturale richiesto (a) ⁽²⁾	0,6	0,6
Aggiustamento strutturale annuale (b)	3,6	0,8
Deviazione annuale da aggiustamento richiesto (c=b-a) ⁽³⁾	3,0	0,2
Rispetto regola annuale		Si
Deviazione media biennale da aggiustamento richiesto ⁽³⁾		1,6
Rispetto regola media biennale		Si

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2023.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti delle cifre decimali. – (2) Viene ipotizzato che venga richiesto ai paesi ad alto debito come l'Italia un aggiustamento strutturale di più di 0,5 punti l'anno, interpretato come almeno 0,6 punti l'anno. – (3) Se la deviazione dell'aggiustamento strutturale realizzato da quello richiesto è nulla o positiva, allora la regola è rispettata. Se la deviazione annuale è negativa e compresa tra 0 e -0,5 (0 e -0,25 per la deviazione biennale), allora vi è una deviazione non significativa. Se la deviazione annuale è negativa e minore di -0,5 (-0,25 per la deviazione biennale), allora vi è una deviazione significativa.

Inoltre, influisce sulla previsione, soprattutto del 2024, il venir meno delle misure di sostegno a supporto delle famiglie più vulnerabili e delle imprese più esposte al rincaro dei prezzi energetici.

Si può quindi concludere che lo scenario programmatico del DEF prevede un obiettivo di aggiustamento strutturale nel 2024 coerente con la regola sul saldo strutturale del Patto di stabilità e crescita.

Per quanto riguarda la regola sulla spesa, non è possibile valutarne il rispetto in quanto nel DEF 2023 non vengono riportati i valori dettagliati delle componenti necessarie per il calcolo dell'aggregato di spesa netta. La valutazione sul rispetto della regola sulla spesa verrà quindi condotta nel momento in cui si renderanno disponibili le informazioni di dettaglio.

4.2.2 La regola sul disavanzo e la regola di riduzione del debito

Come ricordato nel paragrafo 4.1.1, la Comunicazione della Commissione sugli orientamenti di bilancio ha sottolineato la possibilità di aprire procedure per disavanzo eccessivo (PDE) per il criterio del disavanzo nella primavera del 2024 sulla base dei risultati del 2023.

Si ricorda che la regola del disavanzo prevede il rispetto del limite del 3 per cento del PIL per l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche. Per i paesi come l'Italia con un debito superiore al 60 per cento del PIL, qualora l'indebitamento fosse superiore ma comunque vicino al 3 per cento del PIL e la violazione del limite venisse considerata temporanea, la Commissione dovrebbe considerare i fattori rilevanti che hanno causato tale risultato e valutare, sulla base di tali fattori, l'eventualità o meno di aprire una PDE.

Il disavanzo previsto dal DEF nel 2023 è pari al 4,5 per cento del PIL e quello previsto per il 2024 è pari al 3,7 per cento. Il disavanzo in rapporto al PIL del 2023, di conseguenza, non è vicino al 3 per cento e non è temporaneo, per cui, in linea di principio, la Commissione non dovrebbe considerare i fattori rilevanti. Vi è quindi il rischio che la Commissione europea possa proporre di aprire in primavera 2024 una PDE per l'Italia sulla base del mancato rispetto della regola sul disavanzo, se l'interpretazione della regola stessa rimanesse nel frattempo invariata nonché, allo stesso tempo, si dovesse effettivamente realizzare a consuntivo un indebitamento netto significativamente superiore al 3 per cento del PIL nel 2023 e il Governo dovesse confermare una violazione del limite del 3 per cento nel 2024.

Infine, anche se la Commissione non ha menzionato esplicitamente la possibilità di aprire una PDE per il criterio del debito per il 2023-24, considerato il ritorno della legislazione vigente del Patto di stabilità e crescita, nel resto del sotto paragrafo viene condotta una sintetica valutazione della regola sul debito (tab. 4.3).

Nonostante la discesa del debito nel 2023 e 2024 prevista dal Governo, la regola numerica di riduzione non viene rispettata in nessuno dei due anni, né con il criterio *backward looking*, né non con il criterio *forward looking* e né con il criterio di correzione per il ciclo.

Si ricorda che il rispetto della regola con la metodologia *forward looking* in un dato anno equivale al rispetto della regola con la metodologia *backward looking* due anni dopo quello di riferimento. Ad esempio, il mancato rispetto della regola con il criterio *backward looking* nel 2025 implica il suo mancato rispetto nel 2023 con il criterio *forward looking*.

Nel caso di mancato rispetto della regola numerica sul debito, la Commissione può considerare i fattori rilevanti che hanno causato una tale circostanza e che possano giustificare di evitare o di confermare l'apertura di una PDE per il criterio del debito.

Anche a questo proposito, secondo le indicazioni della Comunicazione della Commissione sugli orientamenti di bilancio (par. 4.1.1), nella fase di transizione di riforma del *framework* UE le vecchie regole saranno interpretate anche tenendo conto del nuovo quadro proposto dalla Commissione, ovvero con una particolare attenzione alla dinamica

Tab. 4.3 – Valutazione del rispetto della regola sul debito (1)
(in percentuale del PIL)

Regola sul debito	2023	2024	2025	2026
Debito/PIL	142,1	141,4	140,9	140,4
Benchmark regola debito	140,9	137,1	134,6	133,5
Rispetto regola debito - <i>Backward looking</i>	No	No	No	No
Rispetto regola debito - <i>Forward looking</i>	No	No		
Debito/PIL corretto per il ciclo	155,9	146,8	143,1	142,8
Rispetto regola debito - <i>aggiustamento ciclo</i>	No	No	No	No

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2023.

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

di medio termine del debito in rapporto al PIL. Nei paragrafi che seguono, quindi, dopo una illustrazione della sensitività della dinamica del debito in rapporto al PIL rispetto alle ipotesi macroeconomiche nel periodo di programmazione del DEF, viene valutata, usando il *framework* UPB per l'analisi di sostenibilità del debito, la coerenza degli obiettivi di finanza pubblica del DEF con una sua discesa plausibile e continua nel medio termine così come indicato dalla proposta della Commissione di riforma del quadro di regole di bilancio.

4.3 *Scenari di finanza pubblica nel contesto del nuovo quadro di regole proposto dalla Commissione europea*

4.3.1 *La sensitività del rapporto tra il debito e il PIL alle ipotesi macroeconomiche*

In questo paragrafo, la sensitività del sentiero programmatico del rapporto tra il debito e il PIL del DEF viene valutata rispetto a ipotesi alternative sul tasso di crescita del PIL reale e, per tenere conto dell'impatto dell'inflazione, rispetto a ipotesi alternative sul tasso di crescita del deflatore del PIL e del deflatore dei consumi.

Lo scenario di riferimento è rappresentato dalla traiettoria programmatica del rapporto tra il debito e il PIL per il periodo 2023-26 ("scenario DEF"). Lo scenario alternativo ("scenario UPB") recepisce, invece, le previsioni di crescita del PIL reale, del deflatore del PIL e del deflatore dei consumi elaborate dall'UPB per il medesimo periodo in occasione della procedura di validazione.

Nello scenario UPB, il rapporto tra saldo primario e PIL viene rideterminato in ogni singolo anno dell'orizzonte di previsione rispetto al dato programmatico del Governo, sommando a quest'ultimo il risultato di tre componenti. La prima componente è pari al differenziale tra i valori della previsione della crescita del PIL reale dello scenario UPB rispetto ai valori dello scenario DEF moltiplicato per il parametro dell'elasticità del saldo di bilancio a variazioni del ciclo economico. Secondo le stime della Commissione europea⁴⁰, tale parametro è pari per l'Italia a 0,544. La seconda e la terza componente si ottengono, rispettivamente, moltiplicando il differenziale del tasso di crescita del deflatore del PIL e il differenziale del tasso di crescita del deflatore dei consumi risultante dai due scenari per apposite elasticità ottenute ipotizzando una reazione differenziata tra entrate e spese pubbliche rispetto alle variazioni dei prezzi.

Più nello specifico, sul lato delle entrate è stato ipotizzato che il gettito IVA reagisca nel medesimo anno a variazioni del tasso di crescita del deflatore dei consumi mentre le restanti entrate si muovano in linea con variazioni contemporanee del tasso di crescita del deflatore del PIL. L'ipotesi di lavoro adottata relativamente alle spese assume che, in coerenza con la normativa relativa all'indicizzazione delle prestazioni previdenziali all'inflazione, la spesa per pensioni reagisca con un anno di ritardo rispetto a *shock* sul deflatore dei consumi. Con riferimento alle restanti voci di

⁴⁰ Mourre et al. (2019), "The Semi-Elasticities Underlying the Cyclically-Adjusted Budget Balance: An Update & Further Analysis", *European Economy Discussion Paper*, n. 098, Commissione europea.

spesa, per tenere conto delle modalità di aggiornamento degli stanziamenti, è stato ipotizzato che queste rispondano con un ritardo di un anno a *shock* positivi del tasso di crescita del deflatore del PIL mentre rimangano invariate in caso di *shock* negativi come riflesso delle rigidità verso il basso degli stanziamenti stessi.

In aggiunta, nello scenario UPB si assume che il differenziale della crescita dei prezzi al consumo con lo scenario del DEF si trasli interamente sui tassi di interesse a breve e parzialmente, con un coefficiente di 0,5, sui tassi di interesse di lungo termine relativi al debito in scadenza in corso d'anno. Infine, si tiene conto dell'impatto di tale differenziale sulla spesa per interessi relativa ai titoli indicizzati all'inflazione sia italiana sia europea⁴¹.

Lungo tutto l'orizzonte di previsione, il quadro macroeconomico dell'UPB, presentato nel paragrafo 3.2, prevede tassi di crescita del PIL reale più bassi rispetto allo scenario programmatico del Governo. Più nel dettaglio, nel triennio 2023-25, la crescita del PIL reale dello scenario UPB risulta essere circa 0,1 punti percentuali al di sotto dei corrispondenti valori del DEF, mentre nel 2026 la previsione dell'UPB si attesta su un valore inferiore di 0,2 punti percentuali.

Al contrario, solo nel 2023 la dinamica del deflatore del PIL appare meno sostenuta nello scenario UPB rispetto alla previsione del Governo, risultando 0,6 punti percentuali al di sotto del dato programmatico. Negli anni 2024-25 il tasso di crescita del deflatore del PIL previsto nello scenario UPB si attesta, rispettivamente, 4 decimi e 6 decimi di punto al di sopra dei valori del DEF, mentre nel 2026 il dato risulta sostanzialmente coincidente. Analogamente, il tasso di variazione del PIL nominale del 2023 dello scenario UPB risulta essere più contenuto del valore previsto dal Governo per circa 0,7 punti percentuali mentre nel 2024 e nel 2025, il PIL nominale crescerebbe, rispettivamente, di 0,3 e di 0,5 punti percentuali al di sopra dei corrispondenti valori del DEF; nel 2026 la crescita del PIL nominale è prevista al 3 per cento, 0,1 punti al di sotto del valore atteso dal DEF. Infine, per quanto riguarda il deflatore dei consumi, lo scenario UPB prevede per il 2023 un tasso inferiore di circa 0,8 punti rispetto alla proiezione del Governo mentre, per i restanti anni il dato risulta essere sostanzialmente allineato, attestandosi 0,1 punti percentuali al di sotto della previsione del DEF nel 2024 e 0,2 nel 2025, per poi allinearsi a quest'ultima nel 2026.

Le ipotesi di simulazione dello scenario UPB implicano una traiettoria del rapporto tra il debito e il PIL che, sebbene risulti essere discendente nei primi anni dell'orizzonte di previsione, si colloca sempre al di sopra di quella prevista dal Governo. Più nello specifico, lo scarto rispetto ai valori del DEF ammonterebbe a 0,4 punti percentuali nel 2023, a 0,2 punti percentuali di PIL nel 2024 e nel 2025 e a 0,6 punti percentuali nel 2026, anno in cui

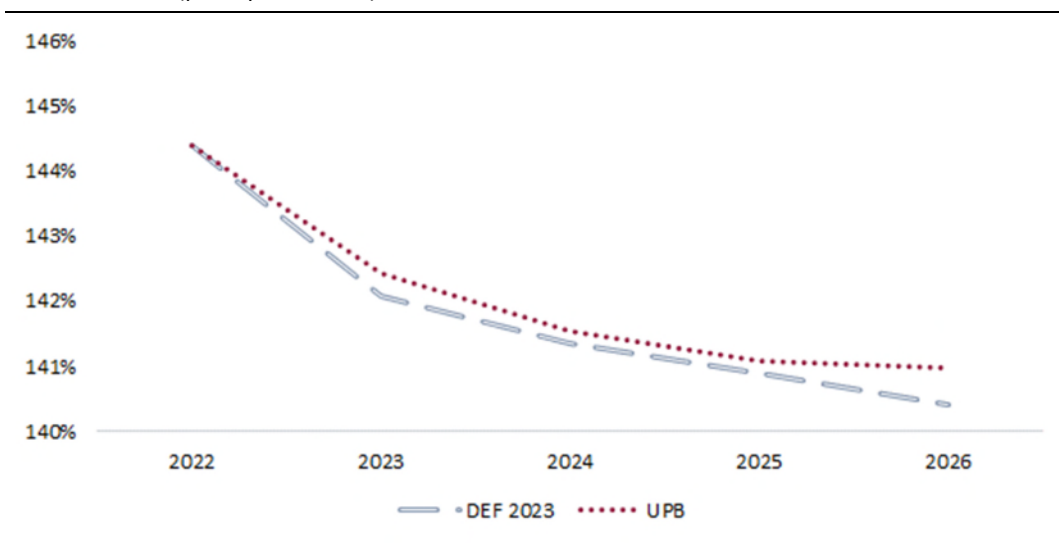
⁴¹ Per i dettagli sul *framework* UPB per l'analisi di sostenibilità del debito pubblico, si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2021), "[Assessing Italy's public debt dynamics in the medium term with the PBO framework: Illustrative scenario analysis for the post-Covid period](#)", Nota di lavoro n. 2, a cura di C. Gabbriellini, G. Nocella e F. Padrini.

il rapporto tra debito e PIL è previsto stabilizzarsi al 141 per cento del PIL, sostanzialmente interrompendo la sua dinamica discendente (fig. 4.1).

Il più elevato livello del rapporto tra debito e PIL previsto dallo scenario UPB e la frenata nella sua dinamica discendente attesa per il 2026 sono imputabili principalmente alla più bassa crescita del PIL reale. Quest'ultima, oltre ad agire sul livello del PIL nominale, che cumulativamente nel periodo di simulazione risulta essere inferiore ai valori previsti dal Governo, esercita un impatto anche sull'avanzo primario il quale negli ultimi anni di simulazione fornisce un contributo meno marcato alla riduzione del rapporto tra debito e PIL rispetto a quello stimato dal Governo.

Per tenere conto dell'incertezza nelle previsioni, sono state inoltre condotte delle simulazioni stocastiche, vale a dire simulazioni dove le variabili macroeconomiche che influenzano la dinamica del rapporto tra il debito e il PIL (tasso di crescita del PIL reale, tasso di crescita del deflatore del PIL, tasso di interesse a breve e differenziale tra i tassi di interesse a breve e a lungo termine) vengono sottoposte a *shock* temporanei, sulla base della loro variabilità e correlazione storica, al fine di ottenere un gran numero di scenari nell'orizzonte di previsione del DEF e determinare intervalli di probabilità⁴².

Fig. 4.1 – Sensitività del rapporto tra il debito e il PIL alle ipotesi di crescita e inflazione
(punti percentuali)



Fonte: elaborazione su dati del DEF 2023.

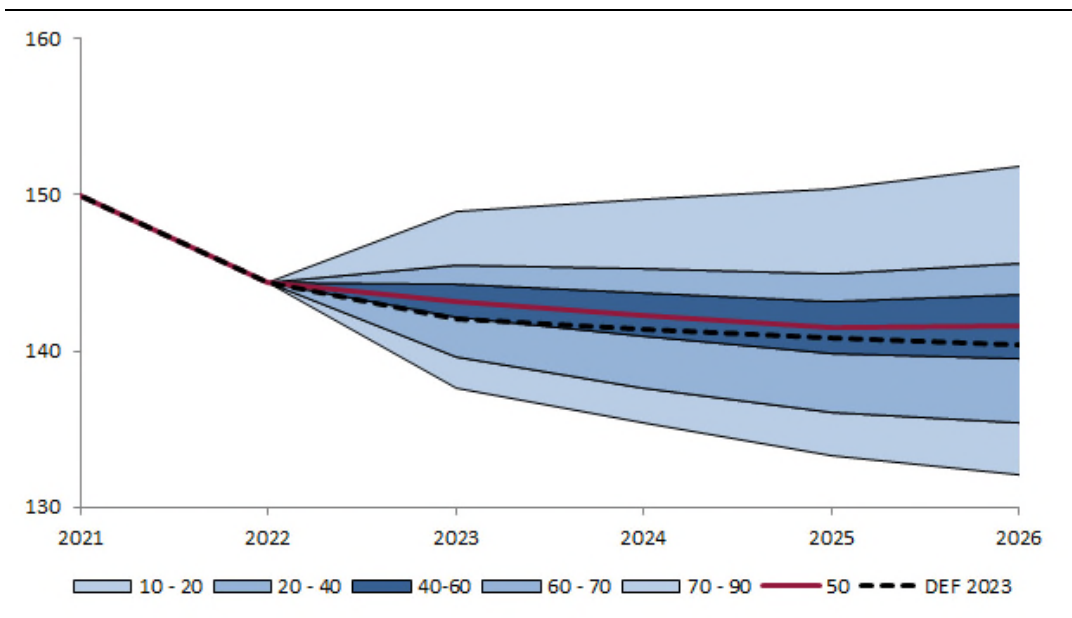
⁴² Per maggiori dettagli sulla metodologia utilizzata, si veda Berti, K. (2013), "Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries", Commissione europea, Economic Papers 480. Nel contesto dell'analisi stocastica da parte dell'UPB, l'approccio utilizzato per l'elaborazione dei vari scenari risulta semplificato rispetto al set di ipotesi impiegate per la predisposizione dello scenario UPB della figura 4.1. In particolare, allo stato attuale, la metodologia per le simulazioni stocastiche ancora non utilizza *shock* del deflatore dei consumi. Inoltre, i dati sulla struttura del debito ancora non distinguono per i titoli indicizzati all'inflazione italiana o dell'area euro. L'estensione del *framework* deterministico UPB a quello stocastico per tener conto dell'inflazione al consumo (oltre che del tasso di crescita del deflatore del PIL) è in via di definizione.

In particolare, vengono stimate 5.000 possibili traiettorie del rapporto tra il debito e il PIL prendendo come scenario di riferimento l'evoluzione del rapporto coerente con le previsioni macroeconomiche elaborate nello scenario UPB.

Date queste ipotesi, tale procedura permette la costruzione di un ventaglio probabilistico del rapporto tra il debito e il PIL (fig. 4.2). La distribuzione ottenuta vede il rapporto dello scenario programmatico del DEF collocarsi nel 2023 e nel 2024 su valori prossimi al quarantesimo percentile e, nel 2025 e 2026, su valori poco superiori. Tale risultato implica che oltre la metà degli scenari generati stocasticamente prevedrebbero una evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL su livelli più alti rispetto a quanto stimato nel DEF. Pertanto, l'analisi evidenzia una elevata probabilità che l'evoluzione del rapporto tra debito e PIL sia meno favorevole di quanto atteso nello scenario programmatico del Governo.

Le simulazioni stocastiche forniscono inoltre indicazioni probabilistiche sulla riduzione del rapporto tra il debito e il PIL rispetto all'anno precedente⁴³ (fig. 4.3). In particolare, tale probabilità risulta intorno al 60 per cento nel 2023, aumenta a circa l'80 per cento nel biennio 2024-25 ma scende in modo marcato nel 2026 poco sotto il 50 per cento. Questi risultati confermano quindi la possibilità che la traiettoria di riduzione del debito in rapporto al PIL possa perdere slancio o interrompersi nell'ultimo anno di programmazione del DEF.

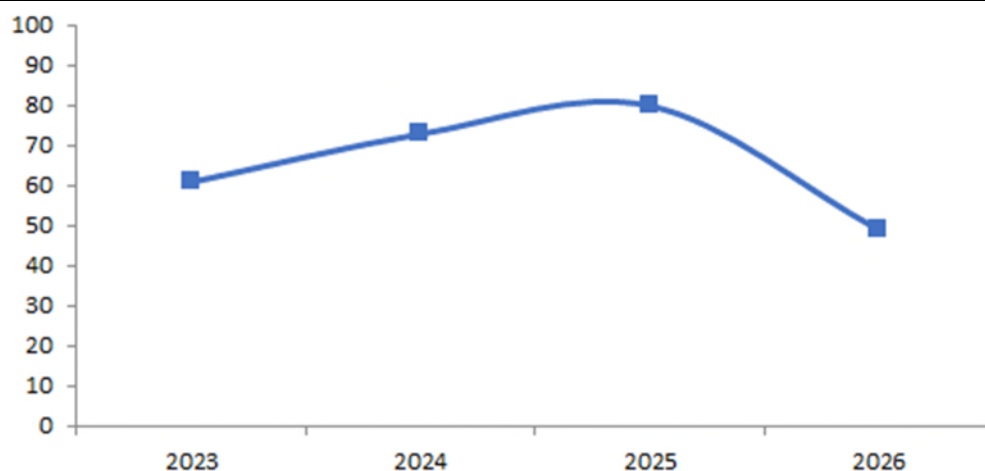
Fig. 4.2 – Analisi stocastica dell'evoluzione del debito in rapporto al PIL (punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2023.

⁴³ Per ogni anno del periodo di analisi, si osserva il numero di simulazioni dove il rapporto del debito sul PIL si riduce rispetto all'anno precedente e si rapporta tale numero al totale delle simulazioni effettuate.

Fig. 4.3 – Probabilità implicite di riduzione del rapporto tra il debito e il PIL rispetto all’anno precedente (punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2023.

4.3.2 Proiezioni a medio termine del debito in rapporto al PIL nel contesto della proposta di riforma del quadro di regole della UE

Utilizzando ipotesi sull’evoluzione delle variabili macroeconomiche e di finanza pubblica oltre il periodo di programmazione del DEF, è possibile elaborare proiezioni che estrapolano nel medio termine la dinamica del rapporto tra il debito e il PIL dello scenario UPB così come risultante dall’analisi di sensitività illustrata nel paragrafo precedente.

La costruzione di tali scenari di medio periodo assume particolare rilievo in considerazione del dibattito in corso sulla riforma del quadro di *governance* economica della UE⁴⁴ e in considerazione delle indicazioni generali sulla strategia di bilancio degli Stati membri contenute negli “Orientamenti di politica di bilancio per il 2024” pubblicate dalla Commissione europea l’8 marzo scorso, già descritte nel paragrafo 4.1.1.

Come già evidenziato precedentemente, tenuto conto dell’evoluzione della situazione economica e della disattivazione della clausola di salvaguardia alla fine del 2023, nel 2024 l’attuale quadro giuridico del Patto di stabilità e crescita tornerà a essere applicato. Tuttavia, la Commissione europea reputa che alcuni elementi della loro proposta di nuova *governance* possano essere già incorporati nel ciclo di sorveglianza di bilancio 2023-24.

Più precisamente, la Commissione propone che gli Stati membri con problemi di debito pubblico sostanziali o moderati individuati sulla base della classificazione proposta nel *Fiscal Sustainability Report* del 2021⁴⁵ fissino nei loro Programmi di stabilità e

⁴⁴ Si veda la “Comunicazione sugli orientamenti per la riforma del quadro di *governance* dell’UE” e la relativa *Audizione* della Presidente dell’UPB del 1° marzo scorso.

⁴⁵ Commissione europea (2022), “*Fiscal Sustainability Report 2021*”, Institutional Paper 171.

convergenza obiettivi di bilancio che assicurino, nel medio termine, una riduzione del debito plausibile e continua o che consentano di mantenere il debito a livelli prudenti. Inoltre, tutti gli Stati membri sono invitati a fissare *target* di bilancio che assicurino che il disavanzo non superi il 3 per cento del PIL, o sia portato al di sotto di tale soglia, entro il periodo di programmazione coperto dai programmi di stabilità, rimanendovi anche nel medio termine a politiche invariate.

Alla luce di tali indicazioni, dopo aver presentato l'evoluzione di medio termine del rapporto tra il debito e il PIL dello scenario UPB nell'ipotesi di "politiche invariate dal 2026", l'obiettivo di questo paragrafo è quello di analizzare la coerenza delle previsioni di finanza pubblica programmatiche del Governo rispetto ad alcuni scenari di aggiustamento pluriennale che tengono conto delle informazioni tecniche al momento disponibili sulle indicazioni della Commissione europea relative al nuovo sistema di *governance*.

Gli scenari di medio termine assumono come punto di partenza le previsioni macroeconomiche e le relative analisi di sensitività della finanza pubblica per il periodo 2023-2026 elaborate nel paragrafo precedente. Coerentemente con il nuovo quadro di regole, l'orizzonte di proiezione, che in precedenti esercizi di simulazione⁴⁶ condotti dall'UPB si estendeva fino a dieci anni dopo l'ultimo anno di consuntivo, viene ulteriormente allungato fino al 2040.

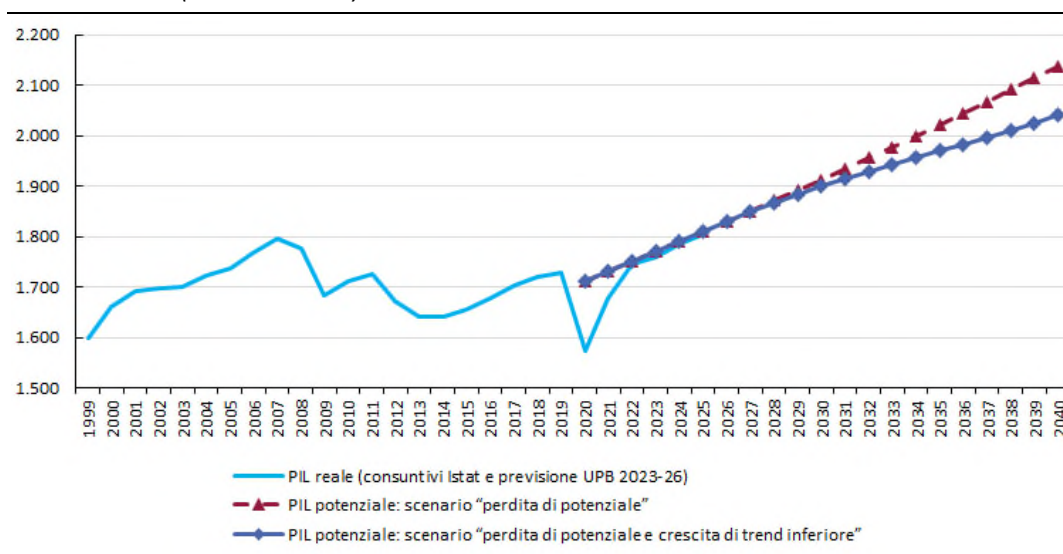
Relativamente alla dinamica di medio termine del PIL potenziale, l'ipotesi di lavoro è che questa segua una traiettoria di *trend*. Si ritiene infatti che la stima del prodotto potenziale, ottenuta attraverso le varie procedure statistiche disponibili, sia soggetta a forte volatilità e instabilità soprattutto nella fase attuale, contraddistinta dalla possibilità che si verifichi un'inversione del ciclo o da dinamiche "anomale" del PIL effettivo causate da eventi straordinari (quali, in senso sfavorevole, l'incertezza sull'impatto strutturale provocato dalla crisi pandemica e dalla crisi energetica e, in senso positivo, dall'impatto dei programmi di investimento e riforma previsti nel PNRR).

Pertanto, per l'andamento di medio termine del PIL si ipotizza un'evoluzione di *trend* ricavata in base a due scenari alternativi (fig. 4.4):

- 1) lo scenario con "perdita di potenziale" in cui il PIL potenziale evolve lungo l'intero periodo di proiezione su un sentiero lineare determinato dalla crescita media osservata nel periodo 2014-19, ossia nella fase espansiva precedente la pandemia, pari all'1,1 per cento. Tuttavia, nell'ipotesi prudenziale che le misure adottate dal Governo nel corso della crisi epidemica abbiano contribuito solo in parte a evitare il deterioramento strutturale dell'economia, si ipotizza anche che il livello del PIL potenziale si collochi permanentemente su un valore di circa 2,4

⁴⁶ Si veda, per esempio, l'Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2022 e della relativa Integrazione.

Fig. 4.4 – Evoluzione del livello del PIL potenziale in scenari alternativi (miliardi di euro)



Fonte: elaborazione su dati del DEF 2023 e Istat.

punti percentuali al di sotto di quello osservato nel 2014-19. Tale valore corrisponde approssimativamente alla perdita media annua del PIL potenziale registrata dopo la crisi degli anni 2008-2013.

- 2) lo scenario “perdita di potenziale e crescita di *trend* inferiore”, nel quale si assume che fino al 2026 il livello del PIL potenziale sia identico a quello dello scenario “perdita di potenziale” dopodiché dal 2027 si ipotizza che il tasso di crescita converga in 6 anni a un valore di *trend* inferiore e pari a 0,7 per cento. Tale valore è coerente con l’attuale stima di crescita di medio termine per l’Italia elaborata da *Consensus Forecast*.

L’evoluzione del livello del PIL reale dal 2027 al 2032 in ciascuno scenario si ottiene considerando l’ipotesi aggiuntiva di una chiusura graduale e lineare dell’*output gap* stimato per il 2026 in 6 anni. Negli anni successivi, il PIL reale cresce in linea con il valore potenziale.

Sulla base di queste ipotesi, nel periodo 2027-2040 la crescita media annua del PIL reale risulterebbe pari all’1,1 per cento nello scenario con “perdita di potenziale” e allo 0,8 per cento nello scenario denominato “perdita di potenziale e crescita di *trend* inferiore”.

Per le altre determinanti non fiscali della dinamica del rapporto del debito sul PIL, le ipotesi di previsione per il periodo 2027-2040 sono le seguenti: i) la graduale convergenza dell’inflazione all’obiettivo della BCE pari al 2 per cento, valore che viene mantenuto costante dal 2032 fino al 2040; ii) la graduale convergenza dei tassi d’interesse all’emissione all’1,6 per cento per i titoli di Stato a breve termine e al 3,5 per cento per quelli a lungo termine, valori pari alle rispettive mediane del periodo 1999-2022; la convergenza viene conseguita nel 2032 e mantenuta negli otto anni successivi; iii) un

valore degli aggiustamenti *stock-flussi* in ciascun anno della previsione pari al valore mediano registrato tra il 1999 e il 2021 (0,3 per cento del PIL).

Infine, per quanto riguarda il saldo primario, si assume che, in linea con l'ipotesi di politiche invariate, la sua componente strutturale rimanga costante al livello del 2026 lungo tutto l'orizzonte di previsione. Inoltre, al valore strutturale viene sommata la componente ciclica, che nel periodo 2027-2032 evolve linearmente (coerentemente con l'ipotesi di chiusura dell'*output gap*), e l'impatto delle spese connesse all'invecchiamento della popolazione (al netto della tassazione su pensioni e al netto dei redditi proprietari) così come riportate nell'*Ageing Report 2021*⁴⁷ della Commissione europea e dell'*Ageing working group*.

Inoltre, in modo simile alle analisi presentate nella Audizione dell'UPB del 1° marzo scorso⁴⁸ e in linea con le indicazioni disponibili relativamente al nuovo quadro di regole di bilancio⁴⁹ presentato dalla Commissione europea, sono stati costruiti, grazie alla metodologia sviluppata dall'UPB, alcuni scenari stilizzati di evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL e dei principali aggregati di finanza pubblica nel medio termine che ipotizzano a partire dal 2024 un aggiustamento di bilancio pluriennale costante rispettivamente su un periodo di 4 anni, ossia fino al 2027, e su un periodo di 7 anni, vale a dire fino al 2030.

Traendo spunto dalle indicazioni della Commissione europea, per un paese ad alto debito come l'Italia, l'aggiustamento pluriennale di bilancio in 4 o 7 anni ipotizzato in questi scenari deve essere tale da consentire, nel decennio successivo alla fine del piano di consolidamento fiscale, una discesa plausibile e continua del rapporto tra il debito e il PIL e, al contempo, che il disavanzo si collochi stabilmente al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL già nell'orizzonte di previsione del Programma di stabilità.

Attraverso un insieme di moltiplicatori dinamici stimati per l'economia italiana con il modello di previsione macroeconomica MeMo-It in dotazione all'UPB, si ipotizza che le misure di consolidamento producano effetti sulla crescita del PIL reale rispetto a quella degli scenari a politiche invariate⁵⁰.

Sulla base delle ipotesi dello scenario UPB descritte in precedenza, in figura 4.5 i sentieri del rapporto tra debito e PIL risultanti dall'aggiustamento pluriennale a quattro o sette

⁴⁷ Commissione europea (2021), "*The 2021 Ageing Report*", Institutional Paper n. 148.

⁴⁸ Si veda l'*Audizione* della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'esame della Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni – Comunicazione sugli orientamenti per una riforma del quadro di *governance* economica dell'UE del 1° marzo 2023.

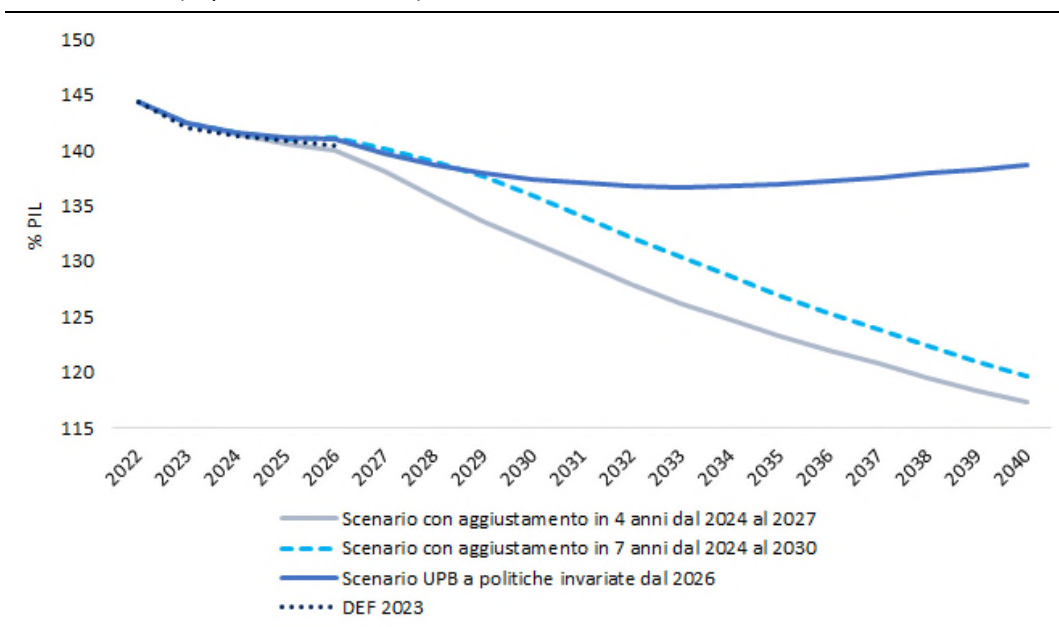
⁴⁹ A tal riguardo si veda la "*Comunicazione sugli orientamenti per la riforma del quadro di governance dell'UE*".

⁵⁰ Si noti che a seguito degli interventi di bilancio, l'*output gap* si amplia estendendosi ulteriormente in territorio negativo. In linea con le ipotesi della Commissione europea, si assume che il *gap* con il PIL potenziale si chiuda negli anni successivi all'aggiustamento fiscale tramite un aumento della crescita del PIL reale. Nelle proiezioni UPB si ipotizza che l'*output gap* si azzeri nei 6 anni successivi all'ultimo anno del periodo di consolidamento.

anni vengono confrontati con la traiettoria che si avrebbe nello scenario “perdita di potenziale” nell’ipotesi di evoluzione a politiche invariate⁵¹.

Sulla base delle ipotesi descritte precedentemente, a politiche invariate dal 2026 il rapporto tra debito e PIL si riduce fino al 2033, anno in cui si attesta su un valore di poco inferiore al 137 per cento del PIL. Negli anni successivi, il rapporto inizierebbe gradualmente ad aumentare a causa del progressivo incremento delle spese connesse all’invecchiamento della popolazione, fino ad arrivare nel 2040 su un livello pari a circa il 139 per cento del PIL. Per contro, a seguito degli aggiustamenti pluriennali di consolidamento di bilancio, il rapporto tra debito e PIL si collocherebbe su un sentiero continuamente discendente. L’aggiustamento in quattro anni permetterebbe di conseguire una discesa del rapporto tra debito e PIL più accentuata rispetto a quella che si avrebbe con un aggiustamento in sette anni, principalmente grazie alla più rapida discesa della spesa per interessi in rapporto al PIL, portando a fine periodo di proiezione (2040) il livello del debito in rapporto al PIL a circa il 117 per cento, mentre con un periodo di aggiustamento a sette anni esso si attesterebbe poco al di sopra, a circa il 119 per cento.

Fig. 4.5 – Evoluzione del debito pubblico a politiche invariate e con aggiustamento di bilancio: scenari con “perdita di potenziale”
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazione su dati della DEF 2023, Banca d’Italia e Istat.

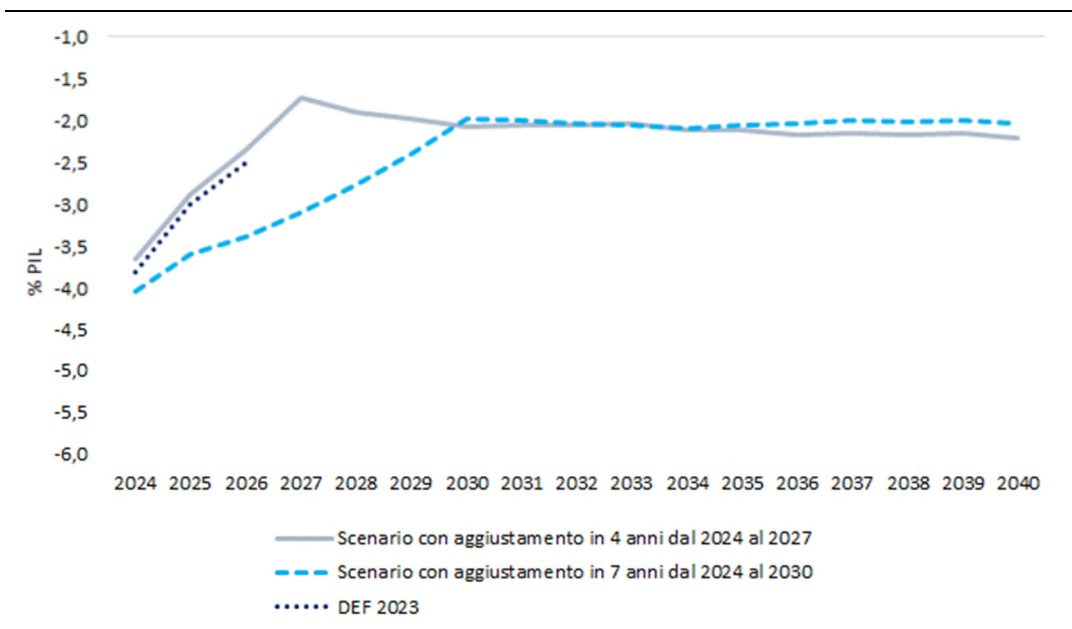
⁵¹ Nello scenario a politiche invariate si ipotizza che le spese connesse all’invecchiamento della popolazione abbiano un impatto sul saldo strutturale a partire dal 2027; ciò al fine di una maggiore comparabilità con gli scenari di aggiustamento dove viene ipotizzato che le spese legate all’invecchiamento abbiano un impatto sul saldo primario strutturale solo dopo il periodo di aggiustamento.

Nello scenario meno ottimistico di “perdita di potenziale con crescita di *trend* inferiore” (non riportato in figura), il rapporto tra debito e PIL a politiche invariate si riduce nei cinque anni successivi al 2026 di soli 1,6 punti percentuali, attestandosi nel 2031 su un livello pari al 138,4 per cento. Nel periodo 2032-2040, il rapporto inizia ad aumentare ma a ritmi più accentuati fino a convergere nel 2040 su un livello pari al 145,4 per cento del PIL. Per costruzione, anche in questo caso gli scenari che prevedono un aggiustamento di bilancio su 4 o su 7 anni garantirebbero una continua riduzione del rapporto tra debito e PIL.

Sia nello scenario con “perdita di potenziale” sia nello scenario con “perdita di potenziale e crescita di *trend* inferiore”, il rapporto tra il debito e il PIL, nell’ipotesi di politiche invariate dal 2026, aumenta nel medio periodo a causa del deterioramento delle finanze pubbliche. Difatti, sia il disavanzo di bilancio sia il saldo primario peggiorano significativamente a seguito della progressiva crescita delle spese connesse con l’invecchiamento della popolazione. Nel 2040, l’indebitamento netto su attesterebbe su un valore prossimo al 4,5 per cento del PIL mentre il saldo primario verrebbe sostanzialmente azzerato.

A fronte di questo quadro, è interessante analizzare quale dovrebbe essere l’evoluzione del disavanzo di bilancio e del saldo primario negli scenari che prevedono un aggiustamento pluriennale di bilancio in 4 o 7 anni (fig. 4.6).

Fig. 4.6 – Evoluzione dell’indebitamento netto nel caso di un aggiustamento pluriennale di bilancio: scenari con “perdita di potenziale” (in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati DEF 2023.

Nello scenario con “perdita di potenziale” e con aggiustamento in quattro anni, il disavanzo di bilancio scenderebbe al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL a partire dal 2025 e dovrebbe raggiungere l’1,7 per cento nel 2027, alla fine del piano di consolidamento. Negli anni successivi, il disavanzo aumenta lievemente rimanendo nei dintorni del 2 per cento del PIL o appena al di sopra. Nell’ipotesi di aggiustamento in sette anni, il disavanzo in rapporto al PIL arriverebbe al di sotto della soglia del 3 per cento nel 2028 e, alla fine del piano di consolidamento (2030), raggiungerebbe il 2,0 per cento, valore che verrebbe sostanzialmente mantenuto nei successivi dieci anni. Dinamiche simili, sebbene più accentuate, si avrebbero nel caso in cui l’aggiustamento di bilancio in 4 o 7 anni venisse simulato partendo dalle ipotesi dello scenario con “perdita di potenziale e *trend* inferiore”.

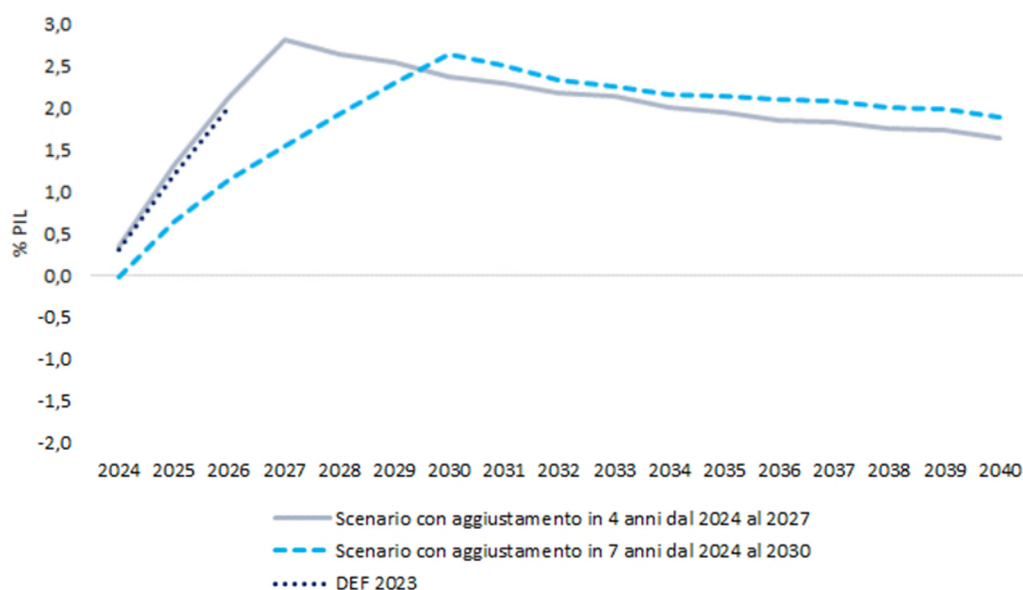
Nella figura 4.6 vengono anche riportati gli obiettivi di indebitamento netto del DEF 2023 per il triennio 2024-26, da cui si può evincere come l’evoluzione programmatica del disavanzo nel 2024-26, se effettivamente conseguita e confermata nei prossimi documenti programmatici, sarebbe in linea con le indicazioni di massima relative alla proposta di riforma del sistema di *governance* economica della UE, così come elaborate dall’UPB. Tuttavia, nello scenario meno ottimistico di “perdita di potenziale con crescita di *trend* inferiore” (non riportato in figura), gli obiettivi programmatici del DEF sarebbero conformi solo con le indicazioni relative al caso di un aggiustamento di bilancio protratto su 7 anni.

In figura 4.7, viene illustrato il corrispondente saldo primario in rapporto al PIL nello scenario con “perdita di potenziale”. Nello scenario che assume un aggiustamento di bilancio in quattro anni, il saldo primario arriverebbe a un avanzo del 2,8 per cento del PIL nel 2027, per poi ridursi gradualmente di oltre 1 punto percentuale nei successivi dodici anni a causa dell’aumento delle spese per l’invecchiamento della popolazione. Nello scenario con un periodo di aggiustamento di sette anni, il percorso di consolidamento sarebbe più graduale e l’avanzo primario si attesterebbe al 2,6 per cento nel 2030 per poi diminuire su valori prossimi al 2 per cento nel 2040.

Con le ipotesi adottate in questo scenario, gli obiettivi del saldo primario del DEF nel triennio 2024-26 risultano essere molto simili a quelli previsti dallo scenario di aggiustamento in 4 anni. Chiaramente, al fine di assicurare una riduzione plausibile del rapporto tra debito e PIL, il Governo, oltre a non deviare dagli obiettivi delineati programmaticamente, dovrà proseguire sul sentiero del consolidamento anche nel 2027.

Rispetto ai risultati appena presentati, nello scenario alternativo di “perdita di potenziale con crescita di *trend* inferiore” che ingloba ipotesi meno ottimistiche circa l’evoluzione del PIL di medio periodo, l’aggiustamento sul saldo primario dovrà essere ancora più ampio per ulteriori 0,6 punti di PIL sia nell’ipotesi di un piano di 4 anni sia nel caso di un piano di consolidamento in 7 anni. Ciò porterebbe il saldo primario a convergere al 3,4 per cento del PIL nel 2027 nello scenario con aggiustamento in 4 anni e al 3,1 per cento

Fig. 4.7 – Evoluzione del saldo primario nel caso di un aggiustamento pluriennale di bilancio: scenari con “perdita di potenziale”
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati DEF 2023.

del PIL nel 2030 nello scenario con aggiustamento in 7 anni. In questo scenario, i saldi programmatici del Governo, se effettivamente conseguiti, sarebbero, secondo il *framework* sviluppato dall’UPB, conformi alle indicazioni generali della proposta di riforma del quadro di regole della UE solo relativamente al caso di un aggiustamento in sette anni.

Per ricavare i saldi necessari per assicurare la plausibilità del percorso di riduzione del rapporto tra debito pubblico e PIL, sono stati predisposti *stress test* coerenti con le indicazioni del *Fiscal Sustainability Report 2021*. Tali *stress test* considerano tre scenari alternativi di tipo deterministico e un’analisi basata su simulazioni stocastiche del rapporto tra debito e PIL.

Più nel dettaglio, nell’ipotesi di aggiustamento in 4 e in 7 anni sono stati condotti sullo scenario con perdita di potenziale e sullo scenario con crescita di *trend* inferiore i seguenti tre esercizi:

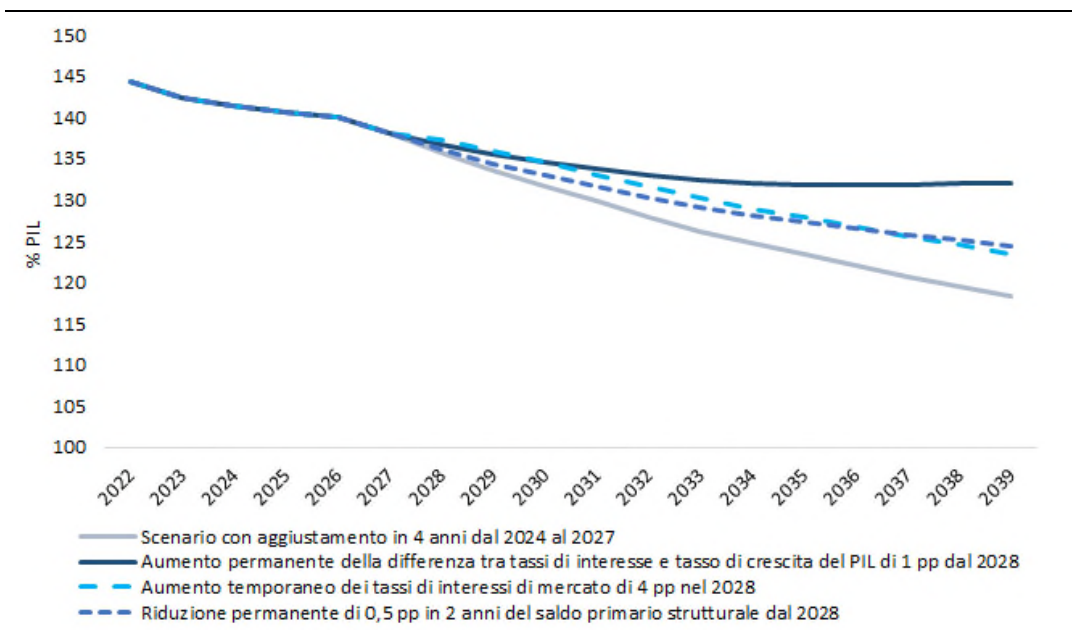
1. L’aumento permanente di circa 1 punto percentuale del cosiddetto *snowball effect*, vale a dire della differenza tra il costo medio del debito e il tasso di crescita del PIL. Tale ipotesi viene simulata assumendo, dal primo anno successivo al periodo di aggiustamento, una riduzione permanente della crescita del PIL (reale e potenziale) di 0,5 punti percentuali rispetto allo scenario a politiche invariate e l’aumento dei tassi d’interesse di mercato di 0,5 punti percentuali.
2. L’aumento temporaneo, limitato al primo anno successivo alla fine del piano di consolidamento, dei tassi di interesse di mercato di 100 punti base più un premio

al rischio il quale viene attivato solo per i paesi con debito superiore al 90 per cento del PIL. Nel caso dell'Italia, queste ipotesi si traducono in un aumento temporaneo dei tassi di mercato di circa 4 punti percentuali per il solo anno successivo al periodo di aggiustamento.

3. Il deterioramento permanente del saldo primario strutturale di 0,5 punti percentuali complessivi nei due anni successivi al periodo di consolidamento (ovvero 0,25 punti percentuali ogni anno)⁵². Negli anni successivi il saldo primario strutturale rimane costante e cambia solo al variare delle spese connesse all'invecchiamento e dei redditi proprietari.

Dalle figure 4.8 e 4.9 appare evidente come sia l'aggiustamento in quattro anni sia quello in sette anni contribuiscano a garantire che la dinamica del rapporto tra debito e PIL si mantenga comunque su una traiettoria discendente o stabile anche a seguito degli *shock* sui tassi di mercato, sulla crescita del PIL e sul saldo primario strutturale. L'aumento temporaneo dei tassi di interesse di circa 4 punti percentuali determina una traiettoria del rapporto più elevata solo temporaneamente, mentre nello scenario che prevede l'aumento di 1 punto percentuale della differenza tra i tassi di interesse e il tasso di crescita del PIL, la traiettoria del debito si stabilizza nel medio periodo intorno a valori prossimi al 130 per cento del PIL.

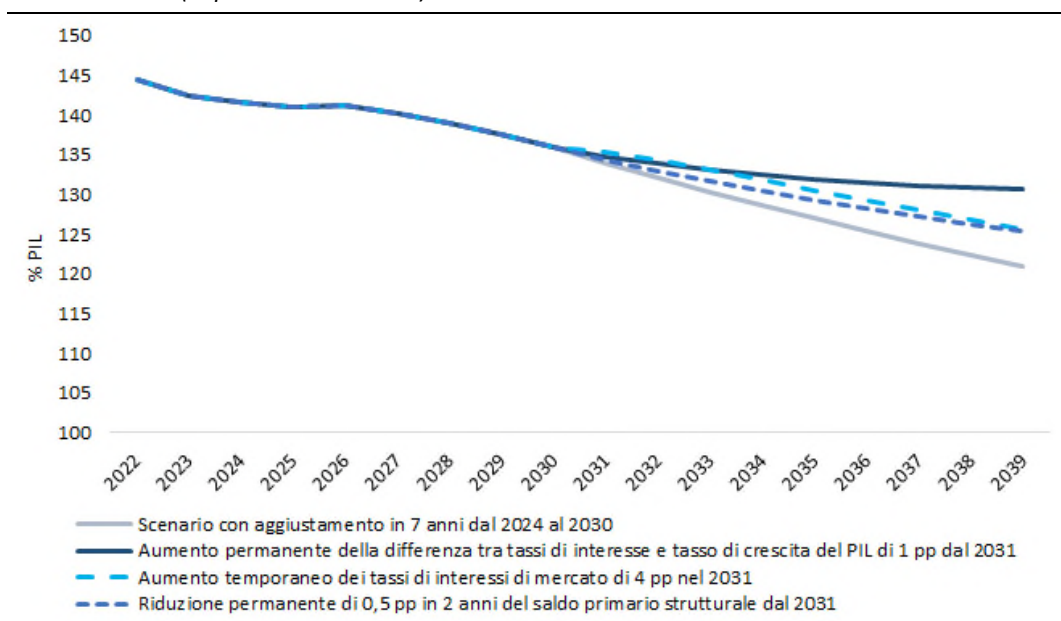
Fig. 4.8 – Evoluzione del debito pubblico con *stress test* su scenario con aggiustamento in quattro anni: scenari con perdita di potenziale (in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati DEF 2023.

⁵² Viene inoltre adottata l'ipotesi prudenziale che tale allentamento di bilancio non produca un effetto espansivo sul PIL.

Fig. 4.9 – Evoluzione del debito pubblico con *stress test* su scenario con aggiustamento in sette anni: scenari con perdita di potenziale (in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati DEF 2023.

Risultati simili, non presentati in questo documento, si ottengono nel caso dello scenario “perdita di potenziale con crescita di *trend* inferiore”.

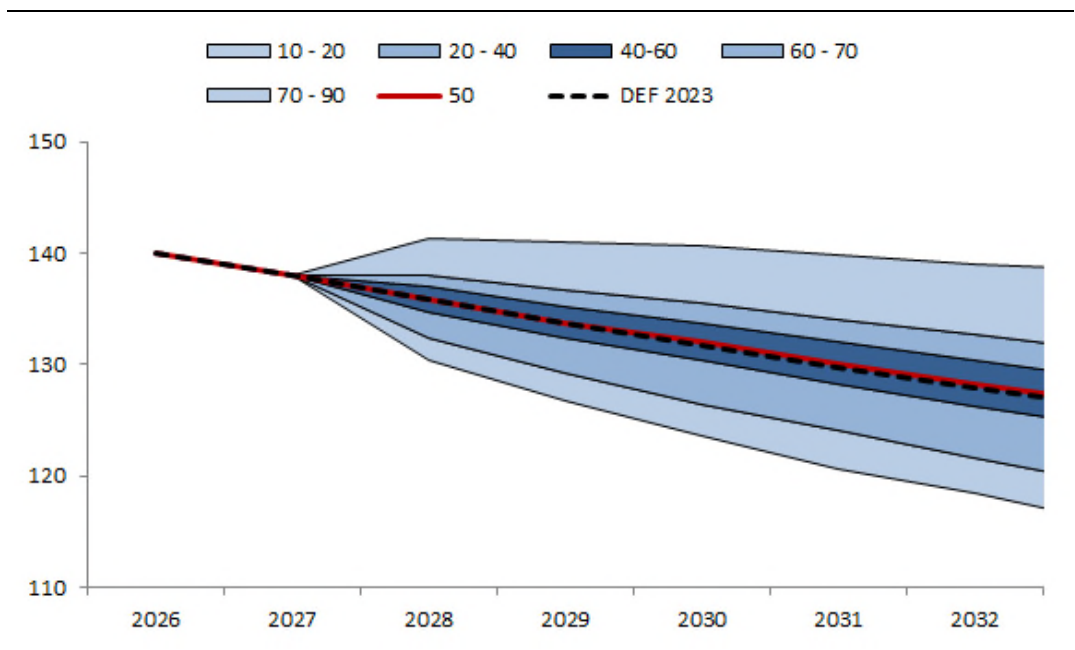
La plausibilità della discesa del rapporto tra debito e PIL a seguito delle ipotesi di aggiustamento di bilancio pluriennale viene valutata anche ricorrendo alle simulazioni di tipo stocastico.

Utilizzando la stessa metodologia descritta nel precedente paragrafo (par. 4.3.1), tale procedura permette di valutare se la probabilità che il debito si collochi su un sentiero discendente è sufficientemente elevata (figg. 4.10 e 4.11).

Dalle figure 4.10 e 4.11, che riportano per lo scenario con perdita di potenziale il ventaglio probabilistico delle possibili traiettorie del debito, si nota come sia con un aggiustamento in quattro anni sia con un aggiustamento in sette anni, il rapporto tra debito e PIL mostri una tendenza decrescente con elevata probabilità dopo il periodo di aggiustamento. In particolare, al quinto anno successivo alla fine del piano di consolidamento fiscale ossia, rispettivamente, nel 2032 per lo scenario con aggiustamento in quattro anni e nel 2035 per lo scenario con aggiustamento in sette anni, la probabilità che il rapporto tra debito e PIL sia inferiore al livello del primo anno successivo all’aggiustamento (vale a dire il 2028 o il 2031) risulta essere superiore al 70 per cento, in linea con le indicazioni di massima della proposta di riforma della *governance* economica della UE⁵³.

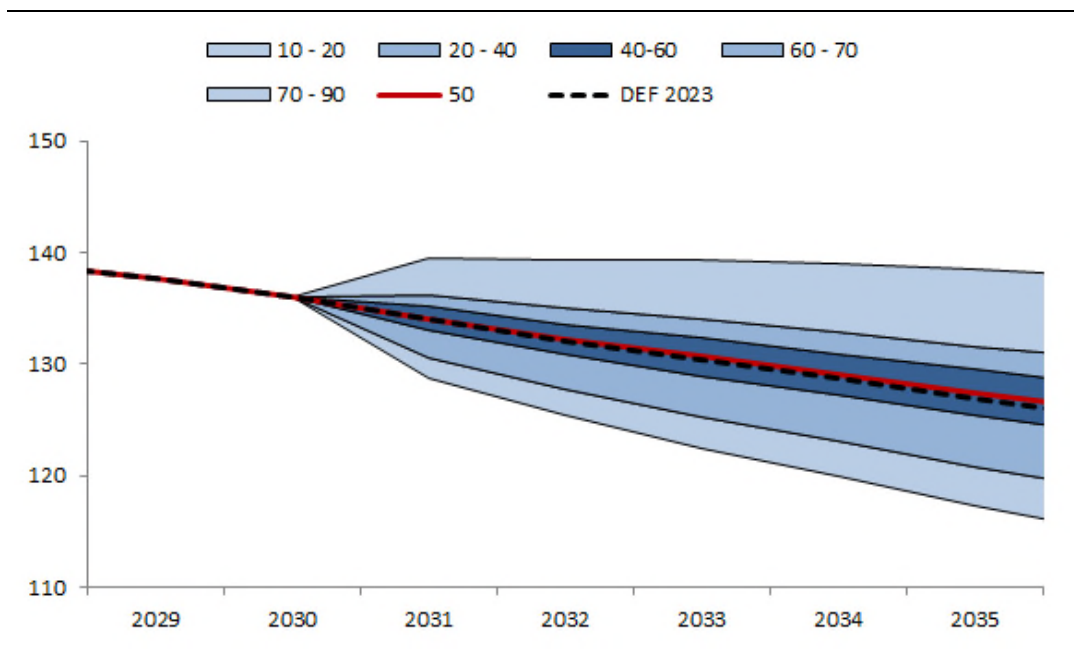
⁵³ Risultati simili non riportati nel documento si ottengono nel caso dello scenario di perdita di potenziale con crescita di *trend* inferiore.

Fig. 4.10 – Analisi probabilistica del debito in rapporto al PIL nello scenario con perdita di potenziale e aggiustamento in quattro anni
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati DEF 2023.

Fig. 4.11 – Analisi probabilistica del debito in rapporto al PIL nello scenario con perdita di potenziale e aggiustamento in sette anni
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati DEF 2023.