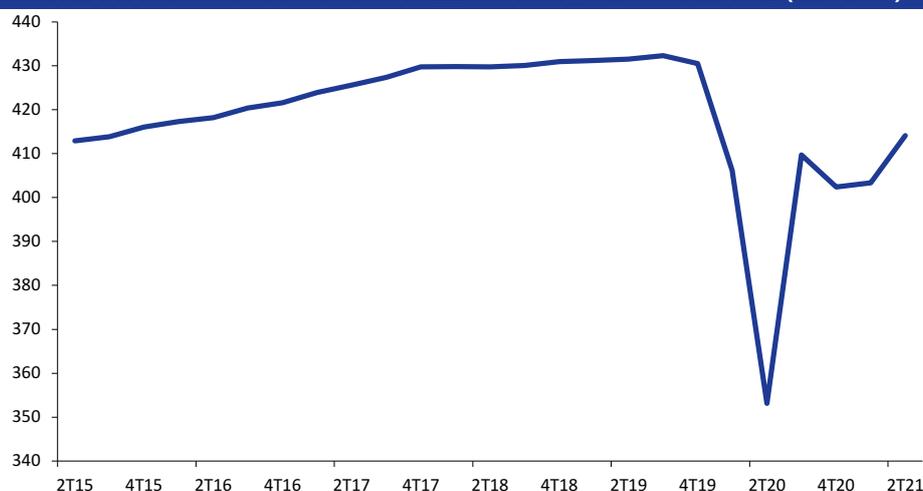


I. QUADRO MACROECONOMICO E POLITICA DI BILANCIO

I.1 TENDENZE RECENTI DELL'ECONOMIA

Il primo semestre dell'anno in corso ha registrato un recupero del Prodotto Interno Lordo (PIL) nettamente superiore alle attese. Ad un lieve incremento nel primo trimestre (0,2 per cento sul periodo precedente) è infatti seguito un aumento del 2,7 per cento nel secondo. Si stima che il terzo trimestre abbia segnato un ulteriore recupero del PIL, con un incremento sul periodo precedente pari al 2,2 per cento. Pur ipotizzando una progressione dell'attività economica più contenuta negli ultimi tre mesi dell'anno, la previsione di crescita annuale del PIL è ora pari al 6,0 per cento, dal 4,5 per cento del quadro programmatico del Documento di Economia e Finanza - Programma di Stabilità 2021 (PdS).

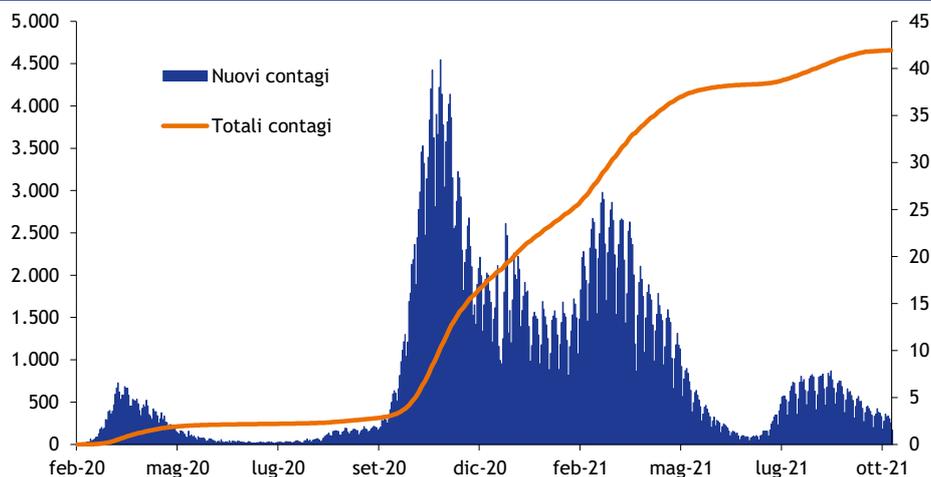
FIGURA I.1-1 : PRODOTTO INTERNO LORDO A PREZZI COSTANTI – VALORI TRIMESTRALI (MLD. EURO)



Fonte: ISTAT.

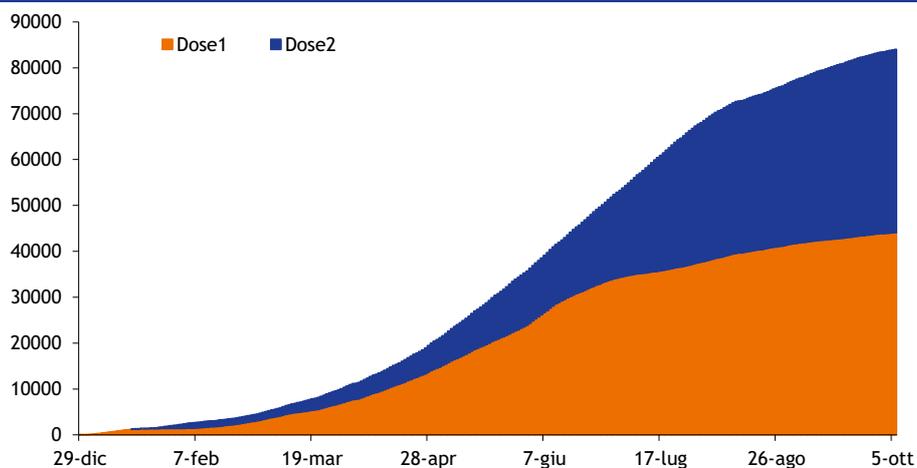
L'andamento dell'economia continua ad essere principalmente determinato dagli sviluppi dell'epidemia da Covid-19 e dalle relative misure preventive. I notevoli progressi registrati nella vaccinazione della popolazione in Italia e nei nostri principali partner commerciali hanno contribuito all'allentamento delle restrizioni malgrado l'emergere di varianti più contagiose del SARS-Cov-2. Nel nostro Paese, le nuove infezioni sono notevolmente diminuite in maggio e giugno, per poi tornare a crescere in luglio. La 'quarta ondata' ha peraltro visibilmente rallentato in settembre; grazie anche a livelli di ricoveri e terapie intensive al di sotto della soglia di guardia, tutte le regioni italiane sono nuovamente in "zona bianca".

DOCUMENTO PROGRAMMATICO DI BILANCIO 2022

FIGURA I.1-2 : ANDAMENTO DELLE INFEZIONI DA COVID-19 IN ITALIA (VALORI IN MIGLIAIA)

Fonte: Protezione civile.

Parallelamente al rallentamento dei nuovi contagi, le vaccinazioni sono arrivate a coprire con due dosi oltre l'80 per cento, e con almeno una dose l'85 per cento della popolazione di età superiore ai 12 anni. Il 7 ottobre il Governo ha annunciato un ulteriore allentamento delle disposizioni sanitarie relative agli eventi sportivi ed altre attività ad elevati contatti sociali. La normalizzazione della vita lavorativa e sociale dovrebbe continuare nelle prossime settimane, in particolare con il ritorno al lavoro in presenza nelle Amministrazioni pubbliche (AP).

FIGURA I.1-3 : VACCINAZIONI CONTRO IL COVID-19 IN ITALIA (VALORI IN MIGLIAIA)

Fonte: Istat e stime MEF per il mese di aprile 2020, in cui l'indagine non è stata pubblicata.

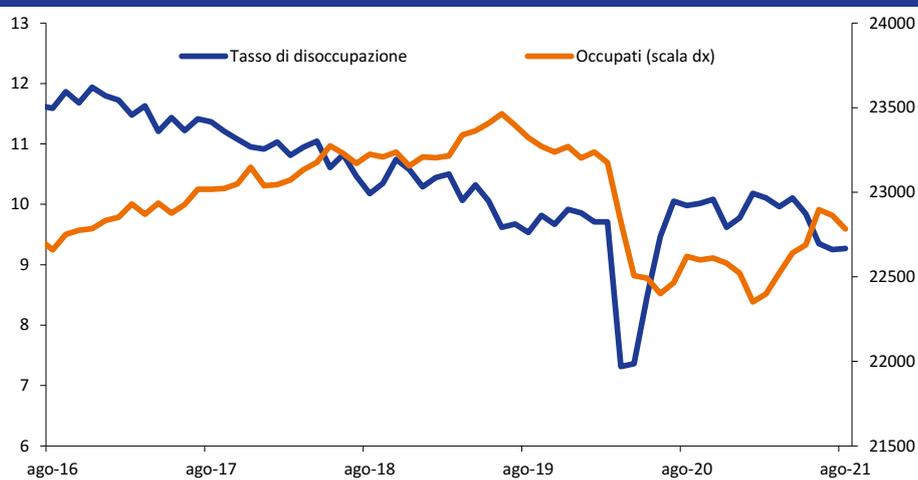
DOCUMENTO PROGRAMMATICO DI BILANCIO 2022 – QUADRO MACROECONOMICO E POLITICA DI BILANCIO

Nella prima metà del 2021 il valore aggiunto dell'industria e delle costruzioni ha continuato a crescere ad un ritmo relativamente sostenuto, che nel caso delle costruzioni ha consentito di oltrepassare ampiamente il livello di prodotto pre-pandemia e nel caso dell'industria di sfiorare tale livello. A partire dal secondo trimestre sono stati tuttavia i servizi a trainare la ripresa del PIL, grazie all'allentamento delle restrizioni alla mobilità e delle misure di distanziamento sociale.

Dal lato della domanda, si è verificato un notevole rimbalzo dei consumi e ulteriori incrementi degli investimenti. Le esportazioni sono cresciute notevolmente, soprattutto nel secondo trimestre. La ripresa dell'import ha, tuttavia, fatto sì che il contributo netto del commercio internazionale alla crescita del PIL nel primo semestre sia risultato lievemente negativo.

Coerentemente con l'andamento del prodotto, nel primo semestre l'occupazione ha registrato un notevole recupero. In luglio-agosto, il numero di occupati secondo l'indagine sulle forze di lavoro risultava superiore del 2,1 per cento al minimo raggiunto a inizio anno, pur restando inferiore dell'1,8 per cento al livello pre-crisi. L'input di lavoro misurato secondo la contabilità nazionale (ULA) nel primo semestre ha segnato un recupero solo lievemente superiore a quello del PIL, il che suggerisce che gran parte del guadagno di produttività registrato dai dati 2020 sia stato mantenuto nell'anno in corso.

FIGURA I.1-4 : OCCUPATI E TASSO DI DISOCCUPAZIONE – DATI MENSILI



Fonte: Istat.

Per quanto riguarda l'andamento del credito, dopo l'eccezionale incremento registrato lo scorso anno in ragione degli interventi posti in essere dal Governo per agevolare l'accesso al credito, la dinamica complessiva dei prestiti ad imprese e famiglie ha segnato un moderato rallentamento nel 2021, in particolare a partire dal secondo trimestre. L'attenuazione del

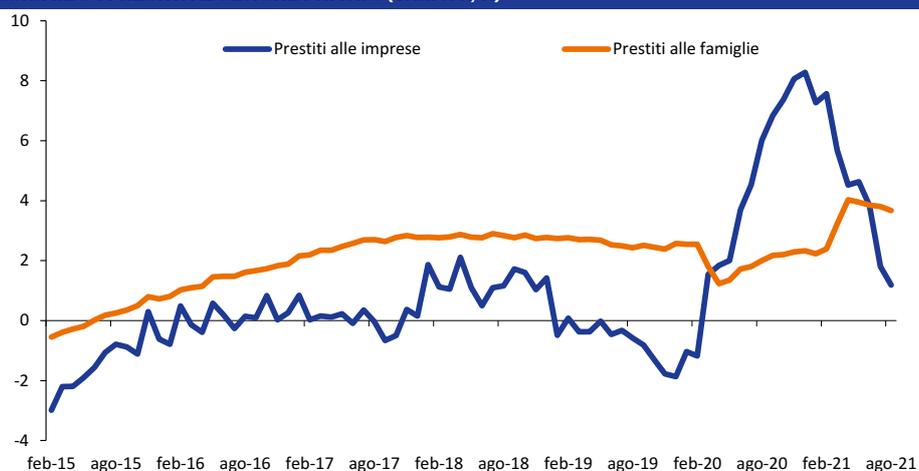
DOCUMENTO PROGRAMMATICO DI BILANCIO 2022

ritmo di crescita dei prestiti bancari è ascrivibile all'espansione meno intensa di quelli alle società non finanziarie, mentre quelli concessi alle famiglie continuano a crescere.

I prestiti alle famiglie hanno ripreso slancio a partire dal mese di febbraio; la crescita ha accelerato nei mesi successivi (+3,8 per cento tendenziale a luglio), beneficiando tanto della ripresa delle compravendite nel mercato immobiliare quanto dell'espansione del credito al consumo¹.

Come detto, una dinamica più contenuta ha invece caratterizzato la variazione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie (corretti per tener conto degli effetti delle cartolarizzazioni): a partire da marzo, mese in cui lo scorso anno i prestiti erano tornati a crescere grazie all'impulso fornito dalle garanzie pubbliche, si è osservata una decelerazione della crescita tendenziale, che ha portato a luglio ad un incremento dell'1,7 per cento su base annua, inferiore di quasi sei punti al tasso di espansione di inizio 2021.

FIGURA I.1-5 : PRESTITI AL SETTORE PRIVATO (VAR. % A/A)



Fonte: Banca di Italia.

Dal lato dell'offerta di credito, le condizioni di finanziamento rimangono distese. I tassi attivi praticati dalle banche sono molto contenuti e vicini ai minimi storici. I giudizi delle imprese riguardo le condizioni di accesso al credito indicano una buona disponibilità di credito. La condizione patrimoniale delle banche si mantiene nel complesso solida. Le ultime rilevazioni mostrano che il processo di dismissione dei crediti in sofferenza prosegue. Nei primi sette mesi

¹ Dati estratti dal Rapporto relativo al 2T del 2021 dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare.

DOCUMENTO PROGRAMMATICO DI BILANCIO 2022 - QUADRO MACROECONOMICO E POLITICA DI BILANCIO

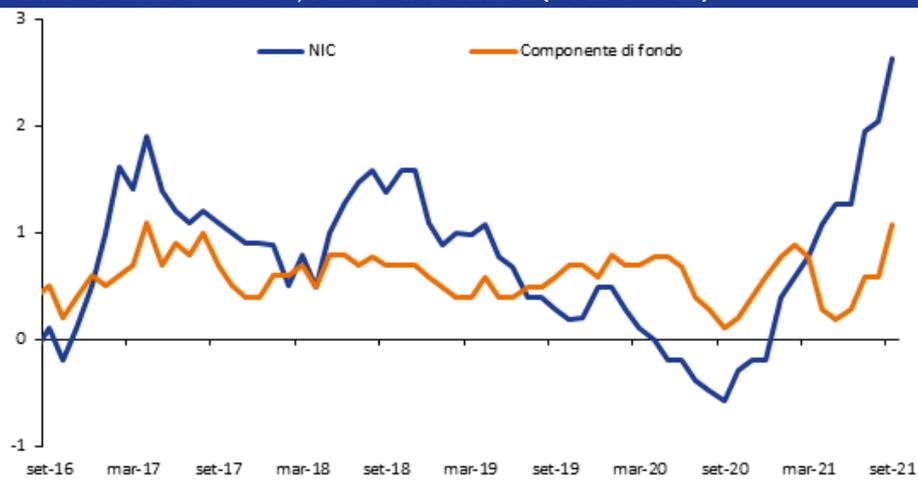
dell'anno, infatti, la quota dei crediti deteriorati sul totale dei prestiti alle imprese è risultata pari al 4,9 per cento (contro il 7,3 per cento nello stesso periodo del 2020).

Il 2021 è anche stato sinora contrassegnato da una ripresa dell'inflazione, meno accentuata che in altre economie avanzate ma pur sempre significativa. L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), dopo un calo medio dello 0,2 per cento nel 2020, nei primi nove mesi di quest'anno è aumentato mediamente dell'1,3 per cento sul corrispondente periodo del 2020, trainato dal rimbalzo dei prezzi dei prodotti energetici. Il tasso di inflazione tendenziale in settembre è salito al 2,6 per cento, trainato dai beni energetici regolamentati (+34,3 per cento) e dagli altri energetici (+13,3 per cento). L'inflazione di fondo (prezzi al consumo esclusi energetici e alimentari freschi) resta relativamente bassa (1,1 per cento in settembre) e la crescita delle retribuzioni contrattuali a tutto giugno risultava nulla nel settore pubblico e moderata nel settore privato (1,2 per cento tendenziale nell'industria e 0,7 per cento nei servizi di mercato). Ad eccezione dei servizi ricettivi e di ristorazione, per i quali l'inflazione a settembre è risultata pari al 2,8 per cento, l'incremento delle principali componenti dell'indice dei prezzi al consumo in Italia resta moderato, seppure in fase di accelerazione.

Va tuttavia segnalato che la crescita dei prezzi alla produzione dell'industria (PPI) ha notevolmente accelerato (11,6 per cento in agosto), anche nella componente al netto dell'energia (6,9 per cento). Escludendo i beni esportati, ad agosto il PPI relativo al mercato interno è cresciuto del 13,8 per cento in termini tendenziali, mentre i prezzi delle costruzioni di edifici sono saliti del 5,3 per cento. Sebbene questi andamenti si rapportino ad un 2020 molto debole (-4,3 per cento per i prodotti industriali sul mercato interno e +0,2 per cento per le costruzioni) vi è un concreto rischio di trasmissione dei notevoli aumenti di prezzo dallo stadio della produzione a quello del consumo.

Il Governo è già intervenuto in luglio per calmierare i costi delle bollette elettriche tagliando i cosiddetti oneri di sistema; a fronte dei recenti incrementi dei prezzi del gas naturale e dell'energia elettrica, il 27 settembre è stato approvato un decreto legge che ha introdotto nuovi interventi di riduzione degli oneri fiscali gravanti sulle bollette di gas ed elettricità, pari a 3,5 miliardi di euro.

DOCUMENTO PROGRAMMATICO DI BILANCIO 2022

FIGURA I.1-6 : PREZZI AL CONSUMO, VARIAZIONI TENDENZIALI (IN PERCENTUALE)

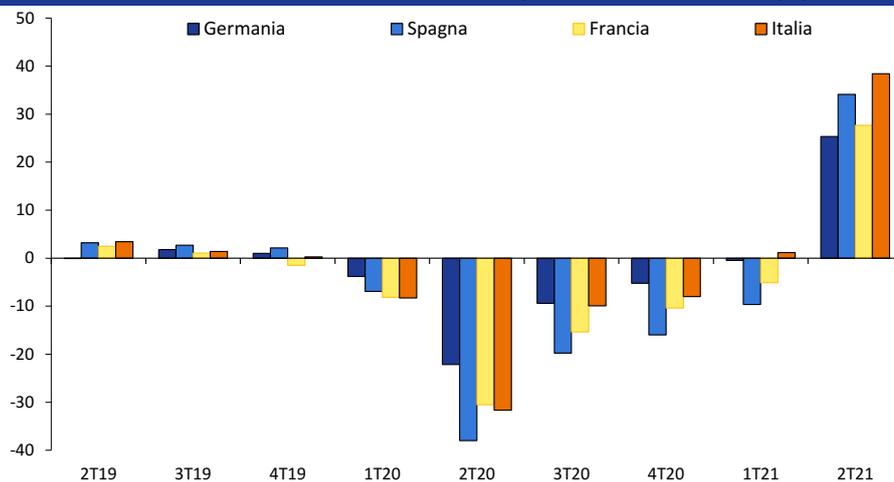
Fonte: Istat.

Per quanto riguarda gli scambi con l'estero, nei dodici mesi terminati a luglio il surplus commerciale e l'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, sono risultati pari, rispettivamente, al 3,8 per cento e al 3,7 per cento del PIL. La ripresa dei volumi di importazione legata al rafforzamento della domanda interna e la salita dei prezzi dell'energia elettrica e dei combustibili importati dovrebbero portare ad un restringimento del surplus nel secondo semestre; cionondimeno, l'avanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti è previsto salire al 3,6 per cento del PIL nel 2021, dal 3,5 per cento del 2020.

Le prospettive per il commercio mondiale nella restante parte dell'anno appaiono favorevoli, sebbene vi siano stati segnali di minor dinamismo nei mesi estivi causati dalla mancanza dei semiconduttori e dai ritardi nei trasporti marittimi, con conseguente aumento dei tempi di consegna dei prodotti. La domanda estera continua a mostrarsi robusta, con il relativo indice PMI degli ordini per la manifattura che, pur scendendo lievemente a settembre (a 58,6, da 60,3 ad agosto) rimane ampiamente in territorio positivo.

DOCUMENTO PROGRAMMATICO DI BILANCIO 2022 – QUADRO MACROECONOMICO E POLITICA DI BILANCIO

FIGURA I.1-7 : ESPORTAZIONI DI BENI E SERVIZI IN VOLUME (VARIAZIONI PERCENTUALI A/A)



Fonte: Istat.

Infine, con riferimento alla finanza pubblica, il fabbisogno di cassa del settore statale nei primi nove mesi dell'anno ha registrato un andamento assai più moderato del previsto, risultando pari a 85,5 miliardi, circa 42,2 miliardi in meno che nel corrispondente periodo del 2020 (36,2 miliardi in meno se si escludono le anticipazioni ricevute in agosto dalla *Recovery and Resilience Facility* - RRF). Anche l'indebitamento netto delle AP nel primo semestre è diminuito rispetto allo stesso periodo del 2020, da 91,4 miliardi a 86,6 miliardi (dati non destagionalizzati)². Alla luce del robusto andamento delle entrate tributarie erariali (+11,3 per cento nei primi otto mesi dell'anno sul corrispondente periodo del 2020) e di una spesa inferiore alle attese, l'indebitamento netto annuale dovrebbe risultare inferiore a quello del 2020.

² Istat, Conto trimestrale delle AP, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società, 5 ottobre 2021.

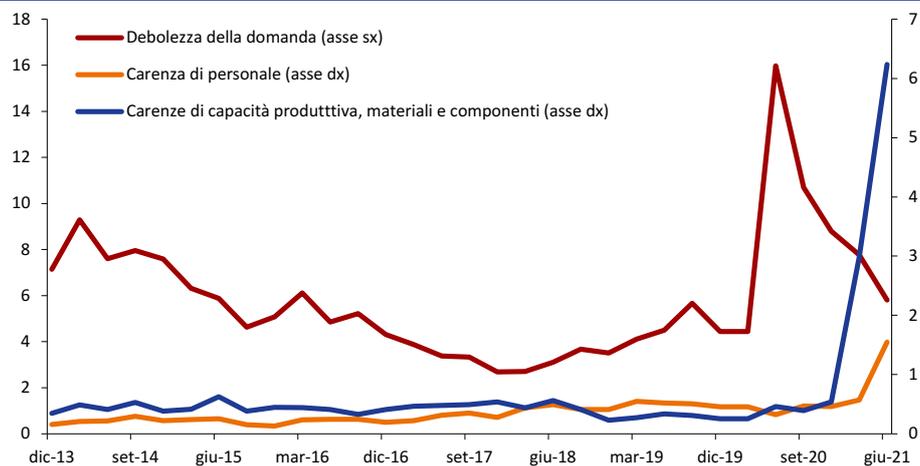
I.2 PREVISIONE MACROECONOMICA A LEGISLAZIONE VIGENTE

Il quadro previsivo rimane influenzato principalmente dagli sviluppi attesi della pandemia, dall'impulso alla crescita derivante dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) e dalle politiche monetarie e fiscali espansive a livello globale.

In confronto al PdS, le variabili esogene della previsione giustificano una significativa revisione al rialzo della previsione di crescita del PIL per il 2021 e una lieve limatura per il 2022 e 2023. Nel dettaglio, la crescita prevista del commercio mondiale e delle importazioni dei principali partner commerciali dell'Italia è rivista al rialzo per il 2021 e, in minor misura, per il 2022 e il 2023. Il tasso di cambio dell'euro è più competitivo rispetto al livello utilizzato per la previsione del PdS, soprattutto contro il dollaro, e un ulteriore sostegno proviene dai tassi a breve e dai rendimenti attesi sui titoli di Stato, inferiori in confronto alle ipotesi del PdS. Un fattore di freno è invece rappresentato dal prezzo atteso del petrolio (ricavato dalle quotazioni dei futures), che è più elevato in confronto alla previsione di aprile.

Il modello econometrico utilizzato per la previsione utilizza il prezzo del petrolio come indicatore del costo dell'energia. Nell'attuale fase, tuttavia, le maggiori pressioni al rialzo sui prezzi alla produzione e al consumo provengono dal rincaro del gas naturale e dell'energia elettrica. Sebbene il Governo sia intervenuto per calmierare l'impennata dei prezzi energetici, il rialzo dell'inflazione a cui stiamo assistendo sottrae potere d'acquisto alle famiglie ed accresce i costi di produzione delle imprese. Ciò potrebbe rallentare la ripresa della domanda sia in Italia che all'estero. Sulle prospettive a breve della produzione industriale pesano inoltre le carenze di materiali e componenti che si stanno manifestando a livello globale. Di esse si trova già una chiara traccia nell'indagine Istat presso le imprese manifatturiere relative al primo semestre. In considerazione di questi fattori, oltre che della minor distanza dal livello pre-crisi, la previsione del PIL sconta un rallentamento della crescita congiunturale nel quarto trimestre 2021.

DOCUMENTO PROGRAMMATICO DI BILANCIO 2022 – QUADRO MACROECONOMICO E POLITICA DI BILANCIO

FIGURA I.2-1 : OSTACOLI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA (INDAGINE TRIMESTRALE) – PERCENTUALI

Fonte: Istat.

Il dato di marzo 2020 è posto pari a quello di dicembre 2019 in quanto l'indagine non è stata svolta.

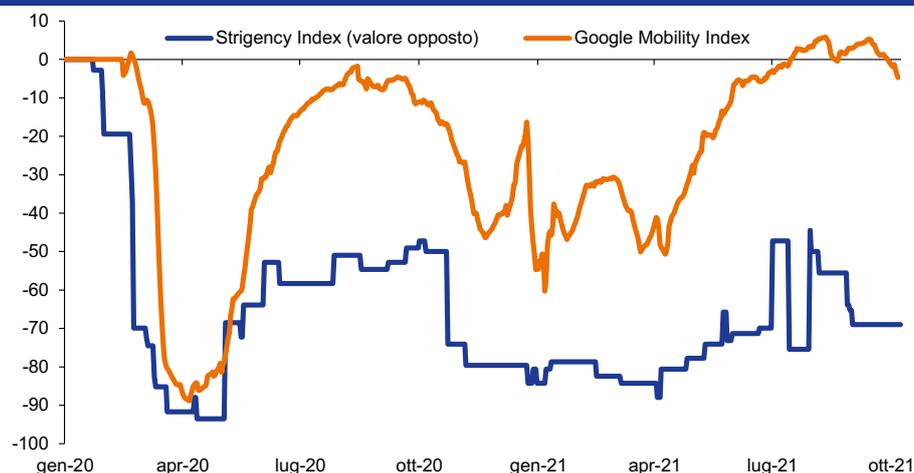
Dal punto di vista dell'impulso fornito dal PNRR, la versione finale del Piano definita con la Commissione Europea comporta uno spostamento di flussi di spesa dal primo triennio del Piano verso il secondo. Peraltro, l'anno più interessato dalla revisione al ribasso è il 2021, per il quale la crescita stimata del PIL è largamente acquisita. L'impulso derivante dalla spesa attivata dal PNRR è lievemente inferiore nel 2022 e 2023, mentre risulta nettamente superiore nel 2024. Di ciò si è tenuto conto nel rimodulare la previsione della spesa per investimenti. L'impatto delle riforme previste dal PNRR è incorporato nella previsione in via indiretta, ovvero attraverso il tasso di crescita potenziale verso il quale l'andamento del PIL tende a convergere nel medio termine. Ciò anche in considerazione del fatto che i relativi impatti avranno luogo su un arco temporale più lungo rispetto al 2022-2024.

Come si è detto, la stima di crescita del PIL reale per il 2021 sale dal 4,5 per cento al 6,0 per cento. La crescita del 2022 è invece rivista al ribasso, dal 4,8 per cento al 4,2, non solo per via del più elevato punto di partenza, ma anche a causa dei suddetti ostacoli alla produzione.

Nel complesso, il biennio 2021-2022 registrerà comunque un recupero più marcato del prodotto rispetto a quanto previsto nel Programma di Stabilità, con un livello di PIL reale che già nel 2022 risulterebbe lievemente superiore a quello del 2019. Per i due anni seguenti, considerato l'effetto congiunto della revisione delle esogene e delle ipotesi relative al PNRR, si confermano sostanzialmente le previsioni del PdS, con una crescita che pur rallentando rispetto al 2021-2022, sarebbe nettamente superiore alla tendenza pre-crisi.

DOCUMENTO PROGRAMMATICO DI BILANCIO 2022

FIGURA I.2-2 : INDICI DI RESTRIZIONE E MOBILITÀ



Fonte Oxford University e Google

L'andamento previsto del PIL riflette anzitutto una ripresa dei consumi inizialmente superiore all'espansione del reddito, data l'ipotesi di una discesa del tasso di risparmio delle famiglie rispetto al picco pandemico – discesa supportata anche dall'effetto ricchezza prodotto dal rialzo dei corsi azionari e obbligazionari. Tuttavia, il tratto distintivo della ripresa prevista per gli anni 2022-2024 è il forte aumento degli investimenti fissi lordi alimentato dal PNRR. Gli investimenti pubblici sono previsti salire dal 2,3 per cento del PIL nel 2019 al 3,4 per cento nel 2024. Per quanto riguarda gli scambi con l'estero, le esportazioni cresceranno ad un tasso lievemente superiore a quello del commercio mondiale e dell'import dei partner commerciali dell'Italia, sostenute anche dai guadagni di competitività previsti nei confronti dei partner UE per via di una dinamica più contenuta di prezzi e salari. Per il biennio 2023-2024 è stata adottata un'ipotesi prudentiale di crescita grosso modo in linea con quella del commercio mondiale.

Nel 2021 l'occupazione è prevista crescere lievemente più del PIL per quanto riguarda le unità di lavoro e le ore lavorate, mentre per gli anni successivi la previsione sconta una moderata crescita della produttività. Il numero di occupati secondo l'indagine sulle forze di lavoro salirebbe al disopra del livello pre-crisi già nel 2022, per poi registrare una vera e propria espansione nei due anni seguenti.

Per quanto riguarda l'inflazione, la previsione per l'anno in corso è stata rivista al rialzo in considerazione degli aumenti più corposi del previsto registrati dai prezzi al consumo. Per gli anni seguenti si prevede che il 2022 registri un incremento medio del deflatore dei consumi lievemente superiore a quello del 2021, per via dell'effetto di trascinamento degli aumenti dei prezzi energetici attualmente in corso, e che si abbia poi una fase di moderazione. L'andamento sottostante dell'inflazione sarebbe comunque più sostenuto che negli anni passati, sia per via di fattori globali, sia per il dinamismo della domanda aggregata. È inoltre