

risorse aggiuntive destinate agli investimenti nel periodo 2022-2026 ammontano a 18 miliardi, pari a circa un punto percentuale di PIL.

Nell'ottica dell'orientamento di stimolo alla crescita della politica di bilancio e in linea con gli orientamenti europei in tema di *stance* fiscale e utilizzo della flessibilità nell'ambito del Patto di Stabilità e Crescita (PSC), l'obiettivo di indebitamento netto per il 2021 è rivisto all'11,8 per cento del PIL. Il sentiero programmatico prevede quindi una discesa al 5,9 per cento del PIL nel 2022 e al 4,3 per cento del PIL nel 2023. Nel 2024, l'obiettivo del deficit nominale è posto al 3,4 per cento del PIL, ovvero al livello previsto a legislazione vigente. In corrispondenza di tali obiettivi, il saldo primario (ovvero il saldo di bilancio esclusi i pagamenti per interessi) passerebbe da -8,5 per cento di quest'anno a -3,0 per cento nel 2022, per poi migliorare ulteriormente nei due anni successivi fino a -0,8 per cento nel 2024.

Il profilo testé aggiornato modifica al rialzo il sentiero dell'indebitamento netto precedentemente indicato. La previsione di disavanzo programmatico per il 2021 sale di circa 3 punti percentuali rispetto all'8,8 per cento indicato nella Relazione al Parlamento di gennaio. La revisione al rialzo sconta per 0,7 punti il peggioramento del quadro tendenziale di finanza pubblica e per i restanti 2,3 punti gli effetti del prossimo decreto legge. In particolare, il peggioramento del quadro tendenziale è dovuto per circa 0,4 punti alla minore crescita del PIL e per 0,5 punti circa alle minori entrate per il riporto a competenza sul 2020 degli slittamenti degli incassi sugli anni 2021 e 2022 disposti dai vari decreti legge, mentre la rimodulazione delle voci del conto, in particolare di spesa, determina un miglioramento di circa 0,2 punti.

Gli obiettivi per il 2022 e 2023 sono rivisti rispettivamente di 1,2 e 1,3 punti percentuali rispetto a quelli indicati nella NADEF 2020 e nel *Draft Budgetary Plan* 2021, che erano stati confermati lo scorso gennaio.

L'impostazione della politica di bilancio rimarrà espansiva nel prossimo biennio tramite un forte impulso agli investimenti, per poi intraprendere un graduale percorso di consolidamento fiscale dal 2024 in poi – a condizione che le ipotesi epidemiche e sulle condizioni di contesto internazionale dello scenario di base restino valide.

Infine, è bene ricordare che per poter valutare correttamente la *stance* complessiva della politica di bilancio occorre considerare, in aggiunta alla variazione del deficit programmatico, anche l'impulso alla crescita derivante dall'uso delle sovvenzioni europee, inclusive di 68,9 miliardi nell'ambito del RRF nel periodo 2021-2026.

TAVOLA III.6: DIFFERENZE RISPETTO AL PRECEDENTE PROGRAMMA DI STABILITÀ (1)

	2020	2021	2022	2023
TASSO DI CRESCITA DEL PIL REALE				
Programma di Stabilità 2020	-8,0	4,7		
Programma di Stabilità 2021	-8,9	4,5	4,8	2,6
Differenza	-0,9	-0,2		
INDEBITAMENTO NETTO (in % del PIL)				
Programma di Stabilità 2020	-10,4	-5,7		
Programma di Stabilità 2021	-9,5	-11,8	-5,9	-4,3
Differenza	0,9	-6,1		
DEBITO PUBBLICO (in % del PIL)				
Programma di Stabilità 2020	155,7	152,7		
Programma di Stabilità 2021	155,8	159,8	156,3	155,0
Differenza	0,1	7,1		

1) Previsioni a nuove politiche per il Programma di Stabilità 2020, obiettivi programmatici per il Programma di Stabilità 2021. In via eccezionale le previsioni del PdS 2020 includevano un orizzonte limitato al 2021. Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

TAVOLA III.7: SALDI DI CASSA (1)

	2020		2021	2022	2023	2024
	Livello (2)	In % del PIL		In % del PIL		
Saldo Settore pubblico	-156.708	-9,5	-12,6	-5,8	-4,7	-2,7
Amministrazioni centrali	-158.579	-9,6	-10,3	-5,5	-4,2	-2,8
Settore statale	-159.144	-9,6	-10,3	-5,5	-4,2	-2,8
Amministrazioni locali	1.871	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Enti di previdenza	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

(1) La prima riga espone i valori programmatici, i restanti valori descrivono gli andamenti a legislazione vigente.

(2) Valori in milioni.

Risultati e obiettivi in termini di saldo strutturale e di regola di spesa

Nella sua prassi ordinaria, la sorveglianza fiscale della Commissione si soffermerebbe sui risultati fiscali ottenuti e sugli obiettivi della programmazione finanziaria in un arco triennale. Quest'anno la valutazione sarebbe stata i) *ex post* sull'anno 2020, in base ai dati consuntivi di finanza pubblica; ii) *ad interim* sul 2021, utilizzando le informazioni già disponibili e le previsioni sull'anno in corso e iii) *ex ante*, sulla programmazione dei prossimi anni 2022 - 2024.

Nelle attuali circostanze i risultati e gli obiettivi di finanza pubblica assumono una valenza diversa, e meno "cogente". Come più volte richiamato, la crisi pandemica indotta dal Covid-19 ha portato la Commissione e gli Stati Membri a decidere di attivare la clausola di salvaguardia generale che sospende il percorso di convergenza verso l'obiettivo programmatico di medio termine sia per l'anno 2020 che per il 2021. L'attivazione della clausola non sospende però il Patto di Stabilità e Crescita. Di seguito si analizzano quindi gli andamenti strutturali di finanza pubblica rilevanti nell'ambito della sorveglianza fiscale europea.

I risultati relativi al 2020 e le prospettive per il 2021

L'andamento della finanza pubblica registrato nel 2019 era stato molto soddisfacente. Il deficit di bilancio si era attestato al 1,6 per cento del PIL, con un miglioramento in termini strutturali attualmente stimato a 0,5 punti percentuali di

PIL. Si erano gettate solide basi per un processo di avvicinamento verso l'obiettivo di medio termine e la riduzione del debito pubblico. L'emergenza pandemica ha interrotto questo cammino: il 2020 si è chiuso con un deficit di 9,5 punti percentuali di PIL, 4,7 p.p. in termini strutturali.

Inoltre, il saldo di bilancio per il 2021 è stato giocoforza rivisto verso il basso rispetto alle stime pubblicate nella NADEF 2020³⁰. L'indebitamento netto previsto per il 2021 è ora pari a -11,8 p.p. di PIL. Le proiezioni effettuate al tempo assumevano, infatti, il venir meno delle spese eccezionali legate all'emergenza e contemporaneamente un'auspicata ripresa economica. Tuttavia, il verificarsi della seconda e terza ondata della pandemia hanno inevitabilmente portato ad un rilevante peggioramento delle stime sull'andamento dell'economia e sui dati di gettito; nel corso del 2021 il governo ha, così, ritenuto di intervenire in altre due occasioni con nuove misure di sostegno all'economia. Nel secondo anno di pandemia, il deficit di bilancio corretto per la componente ciclica e al netto delle misure una tantum e delle misure temporanee è stimato a essere a 9,3 p.p. di PIL³¹.

Rispetto al 2020 l'economia italiana si trova in una fase ciclica leggermente migliore con una risalita del PIL rispetto al punto di minimo di oltre 4 punti percentuali. Così che la correzione di bilancio legata a questa componente è minore per il 2021. Da ciò deriva in buona misura l'ulteriore peggioramento del saldo in termini strutturali.

In ogni modo, sia le misure prese nell'ambito della Legge di Stabilità 2021, che hanno rispecchiato gli elementi annunciati nel Documento Programmatico di Bilancio, sia le iniziative governative messe in campo durante quest'anno, sono state conformi alle indicazioni finora ricevute dalla Commissione e dal Consiglio.

Le più recenti raccomandazioni del Consiglio all'Italia adottate il 22 luglio del 2020 su proposta della Commissione³² confermavano la sospensione del sentiero di aggiustamento fiscale annuale necessario per conseguire l'obiettivo di medio termine. Come è stato per il 2020, anche nel 2021 l'Italia è stata incoraggiata ad adottare tutte le misure necessarie a stimolare la ripresa economica, rafforzando la capacità del suo sistema sanitario e migliorando il coordinamento tra autorità nazionali e regionali. Al pari degli altri Stati Membri, la Commissione ha invitato l'Italia a perseguire, non appena le condizioni economiche lo consentano, politiche di bilancio prudenti, in grado di assicurare la sostenibilità del debito pubblico e di stimolare la spesa per investimenti.

Nel novembre del 2020 la Commissione ha poi rilasciato il suo parere sul Documento Programmatico di Bilancio (DPB) inviato dal Governo Italiano in

³¹ Lo scorso autunno la Commissione aveva segnalato che le misure legate a fronteggiare l'emergenza Covid-19 erano da considerarsi misure discrezionali di carattere strutturale e, al tempo stesso, pienamente soggette a flessibilità. Le altre misure di natura temporanea, invece, afferivano ancora all'approccio tradizionale e di esse occorre continuare a tener traccia contabilizzandole opportunamente. La prospettiva che si effettua in questo programma di Stabilità continua a seguire questa scelta classificatoria.

³¹ Lo scorso autunno la Commissione aveva segnalato che le misure legate a fronteggiare l'emergenza Covid-19 erano da considerarsi misure discrezionali di carattere strutturale e, al tempo stesso, pienamente soggette a flessibilità. Le altre misure di natura temporanea, invece, afferivano ancora all'approccio tradizionale e di esse occorre continuare a tener traccia contabilizzandole opportunamente. La prospettiva che si effettua in questo programma di Stabilità continua a seguire questa scelta classificatoria.

³² European Commission, Recommendation for a COUNCIL RECOMMENDATION on the 2020 National Reform Programme of Italy and delivering a Council opinion on the 2020 Stability Programme of Italy, COM(2020) 512 final, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0512&from=EN>

ottobre 2020³³. La programmazione di politica fiscale del DPB 2021 è stata giudicata in linea con le raccomandazioni del Consiglio adottate pochi mesi prima. Ciò detto, la Commissione ha osservato che alcune misure non sembravano temporanee o coperte da entrate straordinarie. In considerazione dell'elevato debito pubblico italiano, la Commissione ha quindi suggerito l'opportunità di esaminare regolarmente l'efficacia e l'adeguatezza delle misure di sostegno adottate, anche al fine di garantire l'uso più efficiente possibile delle risorse pubbliche messe in campo per l'emergenza.

In questa fase in cui è stata attivata la clausola generale di salvaguardia del Patto di Stabilità e Crescita per il periodo 2020 - 2021, è ragionevole attendersi che la Commissione Europea non darà avvio ad alcuna azione in presenza di comportamenti conformi alle indicazioni concordate a livello europeo. Tanto più che, come lo scorso anno, le stime macroeconomiche e fiscali contengono un elevato grado di incertezza che impedirebbero la definizione di eventuali percorsi di rientro verso i parametri di riferimento del PSC.

I risultati e gli obiettivi di finanza pubblica in termini strutturali lungo tutto l'orizzonte del programma di stabilità sono presentati nella tavola III.8, calcolati seguendo la metodologia concordata a livello europeo.

TAVOLA III.8: LA FINANZA PUBBLICA CORRETTA PER IL CICLO (in percentuale del PIL)							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1. Tasso di crescita del PIL a prezzi costanti	0,9	0,3	-8,9	4,5	4,8	2,6	1,8
2. Indebitamento netto	-2,2	-1,6	-9,5	-11,8	-5,9	-4,3	-3,4
3. Interessi passivi	3,6	3,4	3,5	3,3	3,0	2,8	2,6
4. Misure una tantum (2)	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0
di cui: <i>Misure di entrata</i>	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0
<i>Misure di spesa</i>	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Tasso di crescita del PIL potenziale	0,0	0,1	0,1	0,1	0,9	1,2	1,3
Contributi dei fattori alla crescita potenziale:							
<i>Lavoro</i>	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	0,3	0,5	0,6
<i>Capitale</i>	0,0	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,3
<i>Produttività Totale dei Fattori</i>	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
6. Output gap	-0,1	0,1	-8,8	-4,9	-1,2	0,1	0,6
7. Componente ciclica del saldo di bilancio	0,0	0,1	-4,8	-2,7	-0,6	0,1	0,3
8. Saldo di bilancio corretto per il ciclo	-2,2	-1,7	-4,7	-9,1	-5,3	-4,3	-3,7
9. Saldo primario corretto per il ciclo	1,5	1,7	-1,2	-5,8	-2,3	-1,5	-1,1
10. Saldo di bilancio strutturale (3)	-2,3	-1,7	-4,7	-9,3	-5,4	-4,4	-3,8
11. Saldo primario strutturale (3)	1,3	1,6	-1,3	-6,0	-2,5	-1,6	-1,1
12. Variazione saldo di bilancio strutturale	-0,4	0,6	-3,0	-4,5	3,8	1,0	0,6
13. Variazione saldo primario strutturale	-0,5	0,3	-2,9	-4,7	3,5	0,9	0,5

(1) Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono determinare incongruenze tra i valori presentati in tabella
(2) Il segno positivo indica misure una tantum a riduzione del deficit.
(3) Corretto per il ciclo al netto delle misure *una tantum* e altre misure temporanee.

³³ European Commission, COMMISSION OPINION of 18.11.2020 on the Draft Budgetary Plan of Italy, C(2020) 8510 final; https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/opinion_on_dbp_italy.pdf

Obiettivi per gli anni 2022-2024

In questa sezione sono riportati gli obiettivi di finanza pubblica per il periodo 2022 - 2024, con riferimento alle stime relative alle variazioni dei saldi strutturali e all'andamento dell'aggregato rilevante ai fini della regola della spesa.

Per una corretta interpretazione dei valori riportati, è utile anticipare alcune riflessioni.

Come ampiamente narrato nel paragrafo precedente sull'orientamento europeo della politica fiscale dei prossimi anni, la clausola di salvaguardia generale del PSC dovrebbe vigere fino al 2022. Ne consegue che le variazioni dei saldi strutturali per gli anni 2020 e 2021 e, in qualche misura, per il 2022 non sarebbero rilevanti ai fini della sorveglianza fiscale operata dalla Commissione. Gli andamenti dei principali indicatori di finanza pubblica prescritti dal PSC sarebbero, dunque, prevalentemente informativi. Gli elementi di valutazione servono ad illustrare il grado di *compliance* che l'Italia raggiungerebbe, in ragione dell'attuale scenario programmatico, rispetto alle regole fiscali quando la clausola verrà rimossa. Naturalmente, in questa fase è particolarmente elevato il livello d'incertezza riguardo alle previsioni di crescita economica e, in misura ancora maggiore, sulla stima del prodotto potenziale su un orizzonte pluriennale. Tali variabili a loro volta determinano l'ampiezza dell'output gap, la cui variazione influisce sulla correzione del saldo di bilancio per la sua componente ciclica.

Impiegando le stime di prodotto potenziale ottenute sulla base del quadro macroeconomico programmatico sottostante il presente Documento di Economia e Finanza e il relativo scenario di finanza pubblica programmatica, nel 2022 il saldo strutturale è previsto migliorare di circa 3,8 punti percentuali di PIL. Ciò presume il graduale venire meno di spese temporanee legate all'emergenza pandemica già a partire dal 2022. Ne deriva per tale anno un miglioramento del saldo di entità rilevante, anche in termini strutturali; tuttavia il dato risulta, come quello del biennio 2020-2021 di difficile interpretazione³⁴.

Per contro, le variazioni dei saldi strutturali del 2023 rispetto al 2022 e del 2024 rispetto al 2023 sono di più chiara lettura. In entrambi gli anni, il saldo di bilancio programmatico presenta un miglioramento in termini strutturali tale da garantire il pieno rispetto del braccio preventivo del PSC, pure essendo il miglioramento dei saldi strutturali inferiore a quello dei saldi nominali di bilancio. Infatti, nel corso dei prossimi anni si stima un avvicinamento del prodotto effettivo a quello potenziale, con una corrispondente chiusura dell'output gap. A partire dal 2023, il prodotto effettivo supererebbe quello potenziale e l'output gap diventerebbe positivo³⁵.

³⁴ Si veda la nota 33.

³⁵ Dopo il crollo del PIL nel 2020, il rientro verso i livelli pre-crisi del 2019 con un andamento della crescita economica molto sostenuto rispetto al passato porta a una chiusura meccanica dell'output gap. Le misure di stimolo alla crescita messe in campo con il Next Generation EU sono destinate a innalzare la crescita nel medio periodo, ma la metodologia di stima del prodotto potenziale non è in grado di cogliere, almeno nei primi anni, il pieno impatto delle misure. Una piena considerazione degli impatti del programma Next Generation EU sarà effettuata all'interno del PNRR e il suo impatto sulla dinamica del PIL potenziale e dell'output gap è discusso nel paragrafo IV.2. Per un approfondimento sulla metodologia di stima del PIL potenziale, si veda il paragrafo III.1 della Nota Metodologica allegata al presente Documento.

TAVOLA III.9: DEVIAZIONI SIGNIFICATIVE							
Convergenza del saldo strutturale verso l'MTO	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Indebitamento netto	-2,19	-1,60	-9,50	-11,76	-5,92	-4,26	-3,40
Obiettivo di Medio Termine (MTO)	0,00	0,00	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Saldo Strutturale	-2,30	-1,73	-4,74	-9,27	-5,42	-4,40	-3,75
Variazione annuale del saldo strutturale	-0,09	0,35	-3,01	-4,53	3,85	1,02	0,65
Variazione richiesta del saldo strutturale (*)	0,30	0,42	-0,20	0,00	0,00	0,60	0,60
Deviazione del saldo strutturale dalla variazione annuale richiesta (<0,5 pp)	-0,39	0,78	-2,81	-4,53	3,85	0,42	0,05
Variazione media del saldo strutturale (su due anni)		0,13	-1,33	-3,77	-0,34	2,44	0,84
Variazione media richiesta		0,36	0,11	-0,10	0,00	0,30	0,60
Deviazione del saldo strutturale dalla variazione media richiesta (<0,25 pp)		-0,23	-1,44	-3,67	-0,34	2,14	0,24
Regola di spesa	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Tasso di crescita dell'aggregato di spesa di riferimento (%)	1,89	1,47	10,08	8,60	-5,91	1,44	-0,11
Benchmark modulato sulle condizioni cicliche prevalenti (**) (%)	0,50	0,51	1,70	1,11	1,45	0,46	0,53
Deviazione dell'aggregato di spesa dalla variazione annuale richiesta (<0,5 p.p.)	-0,66	-0,39	-4,08	-3,78	3,75	-0,46	0,29
Deviazione dell'aggregato di spesa dalla variazione media richiesta su 2 anni (<0,25 p.p.)	-0,48	-0,53	-2,24	-3,93	-0,02	1,64	-0,08

(*) La variazione richiesta del saldo strutturale nel 2018 è pari a 0,3 per il margine di discrezionalità. Per il periodo 2020 - 2022 si considera l'attivazione della clausola di salvaguardia generale del Patto di Stabilità e Crescita. Inoltre, per il 2020 si usufruisce della flessibilità concessa a motivo degli interventi eccezionali di salvaguardia e messa in sicurezza del territorio.

(**) Il benchmark tiene conto della relativa variazione richiesta del saldo strutturale.

Spostando l'attenzione sulla regola della spesa³⁶, è ragionevole trarre dei segnali dal suo andamento solo a partire dal 2022 (si veda Tavola III.9). Infatti, in questi due anni di emergenza pandemica il tasso di crescita dell'aggregato di spesa è stato ben al di sopra del *benchmark* di spesa a cui dovrebbe attenersi la spesa pubblica primaria per consentire un avvicinamento del saldo strutturale all'obiettivo di medio termine. Nel 2022, la spesa primaria è stimata diminuire di quasi 6 p.p., principalmente per il venir meno di molte delle spese legate all'emergenza pandemica. Nel 2023 si prevede, invece, una variazione positiva delle spese di quasi 1,5 punti percentuali. Anche nel 2024 il tasso di crescita della spesa primaria aumenterà di quasi 1,9 punti percentuali. Una volta disattivata la clausola di salvaguardia del PSC, la regola della spesa prevista dal *Six Pack* richiederebbe di contenere il tasso annuo di crescita della spesa primaria attorno a 0,5 p.p. sia nel 2023 che nel 2024. È opportuno ricordare che il *benchmark* di spesa è determinato da due componenti: *i)* la media decennale dei tassi di crescita del prodotto potenziale e *ii)* il margine di convergenza, che rappresenta lo sforzo fiscale necessario a garantire la convergenza verso l'OMT. Infatti, la regola della spesa del PSC mira ad allineare la crescita della spesa primaria alla crescita economica di lungo periodo.

³⁶ Per una descrizione approfondita della regola della spesa si rinvia al Documento di Economia e Finanza 2019, Focus: La valutazione delle deviazioni significative rispetto al raggiungimento dell'OMT e della regola di spesa.

La lettura dell'andamento della spesa occorre farla anche in ragione delle logiche fondative del Piano legato al Next Generation EU (NGEU) che fornisce un possente stimolo agli investimenti pubblici. Al netto della componente di sussidi, che non entra nell'aggregato di spesa pubblica rilevante per la sorveglianza fiscale, la spesa per investimenti pubblici raggiunge circa il 3 per cento del PIL nell'orizzonte 2021-2024. La regola della spesa smussa la volatilità tipica di questo aggregato di spesa, ma lavorando su medie - appunto quadriennali - coglie l'aumento degli investimenti conseguito in ragione del NGEU in quanto permanente. La compliance con la regola della spesa richiederebbe una accentuata riduzione di altre componenti di spesa, o incrementi discrezionali delle imposte, che sarebbero eccessive considerato il successivo stabilizzarsi della spesa per investimenti su livelli leggermente più bassi.

Un altro aspetto non pienamente considerato è che una delle finalità dichiarate del Piano è di innalzare la crescita dell'economia nel medio periodo; tuttavia, le tecniche vigenti di proiezione del prodotto potenziale non ne colgono pienamente gli effetti. Risulta pertanto compressa la dimensione di spesa formalmente consentita.

La Commissione esaminerà la coerenza della strategia di bilancio dei Paesi Membri nel contesto della valutazione dei Piani di Ripresa e di Resilienza che avverrà congiuntamente a quella del Programma di Stabilità.

Le nuove raccomandazioni all'Italia da parte della Commissione Europea saranno pubblicate a fine maggio, fornendo presumibilmente ulteriori indicazioni di natura qualitativa e - forse - dei primi obiettivi numerici di medio periodo; ciò rende particolarmente rilevanti le analisi contenute nel capitolo IV.

Da rilevare, infine, che le regole di bilancio in base al quale è organizzata la sorveglianza fiscale potrebbero essere riviste, si veda al riguardo il sottostante Focus.

FOCUS

La revisione della *governance* economica e fiscale dell'Unione Europea

Nel febbraio del 2020 la Commissione³⁸ ha lanciato una consultazione pubblica sulla revisione delle regole fiscali europee con l'intento di valutare l'efficacia dell'attuale disciplina di sorveglianza macroeconomica e fiscale. Il dibattito pubblico si sarebbe dovuto articolare attorno ai cardini delle regole fiscali come modificate dalle successive integrazioni al Patto di Stabilità e Crescita (PSC) e sulla loro efficacia per il conseguimento degli obiettivi originari: i) garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche e la solidità della crescita, allertando su eventuali squilibri macroeconomici; ii) fornire un quadro di sorveglianza integrato in grado di attuare un coordinamento più stretto delle politiche economiche, in particolare tra i paesi dell'area euro; e iii) promuovere la convergenza economica tra gli Stati membri.

La consultazione pubblica è stata sospesa poco dopo la sua apertura per via della crisi pandemica e la Commissione intende rilanciarla non appena la ripresa si sarà consolidata. Ciò in previsione del ritorno alla normalità anche nel processo di sorveglianza macro economica e fiscale a livello europeo. Difatti, l'attuale

³⁸ COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN CENTRAL BANK, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS, COM(2020) 55 final del 5.2.2020 - *Economic governance review*, Report on the application of Regulations (EU) No 1173/2011, 1174/2011, 1175/2011, 1176/2011, 1177/2011, 472/2013 and 473/2013 and on the suitability of Council Directive 2011/85/EU; https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/com_2020_55_en.pdf

orientamento della Commissione³⁹ è quello di disattivare la clausola generale di salvaguardia a partire dal 2023, quando si prevede che l'economia dell'Unione Europea torni ai livelli pre-crisi.

Il PSC prevede il monitoraggio annuale di quattro variabili chiave: *i)* il debito pubblico, *ii)* l'indebitamento netto; *iii)* il saldo di bilancio strutturale (ossia corretto per il ciclo e delle misure *una tantum*) e *iv)* l'evoluzione di un aggregato rilevante di spesa pubblica primaria. L'andamento delle prime due variabili viene monitorato annualmente sin dall'introduzione della moneta unica; quello delle ultime due variabili fiscali è stato introdotto con la riforma del 2011 del *Two* e *Six Pack* per prevenire una situazione di deficit eccessivo (c.d. braccio preventivo)⁴⁰.

C'è un certo consenso nel riconoscere che la procedura per i disavanzi eccessivi (EDP) si è dimostrata uno strumento efficace nella correzione dei disavanzi elevati. Tutti gli Stati membri che sono entrati in EDP durante la crisi economica e finanziaria hanno effettivamente corretto i loro disavanzi elevati, rispettando il criterio del 3 per cento del PIL per il deficit nel 2018. L'Italia rispetta il criterio del disavanzo fin dal 2013, anno in cui è uscita dall'EDP. Sedici Stati membri avevano inoltre raggiunto, o erano vicini, ai loro obiettivi di bilancio a medio termine (MTO) nel 2019. Più in generale vi è stata una riduzione del deficit medio nell'ultimo decennio. Il giudizio sulla capacità della disciplina fiscale europea di influenzare la dinamica del debito è più articolato: nel 2019 dodici paesi avevano un debito pubblico superiore al 60 per cento, e tra questi tre Paesi sfioravano il 100 per cento (Grecia, Italia e Portogallo). Se la Commissione ritiene che il *Two* e *Six Pack* abbiano migliorato la sostenibilità delle finanze pubbliche degli Stati membri, lo *European Fiscal Board*⁴¹ (EFB) rimane molto critico sul punto. Infine, c'è un consenso abbastanza diffuso sul fatto che le regole abbiano continuato a favorire politiche fiscali pro-cicliche, raccomandando aggiustamenti anche in condizioni sfavorevoli, senza fornire uno schema adeguato di incentivi alla ricostituzione dei *buffer* fiscali in condizioni favorevoli.

Negli ultimi anni si è generato un dibattito vivace negli ambienti del mondo accademico, istituzionale e delle organizzazioni internazionali su cosa non abbia funzionato e su come rendere migliori le regole del PSC e più in generale la *fiscal governance* europea.

Senza pretesa di esaustività si riportano alcune posizioni.

Tra i più autorevoli contributi vale la pena ricordare la proposta dell'EFB⁴² che sostiene la semplificazione della disciplina fiscale tramite l'identificazione di un unico obiettivo per la sostenibilità della finanza pubblica (declinato in termini di rapporto debito pubblico su PIL, eventualmente differenziato fra paesi) e un'unica regola operativa basata sulla modulazione della spesa primaria in un orizzonte di programmazione di medio periodo.

Segnatamente diversa è la visione di Oliver Blanchard e di altri eminenti economisti⁴³. Blanchard parte dalla constatazione che l'attuale contesto macroeconomico sia caratterizzato dalla presenza di alto debito sovrano, bassi investimenti pubblici e privati, ampia liquidità e bassi tassi d'interesse. Lo scopo delle regole fiscali dovrebbe essere, dunque, solo quello di garantire la sostenibilità del debito sovrano, mantenendo bassa la probabilità di *default*. Ciò dovrebbe avvenire tramite la definizione di standard qualitativi per le finanze pubbliche che abbiano la forma di raccomandazioni o linee guida, diverse per ogni Stato perché basate sulle caratteristiche strutturali delle economie nazionali e sul contesto macroeconomico.

³⁹ COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE COUNCIL, One year since the outbreak of COVID-19: fiscal policy response, Brussels, 3.3.2021 COM (2021) 105 final. https://ec.europa.eu/info/files/one-year-outbreak-covid-19-fiscal-policy-response_en

⁴⁰ Per maggiori dettagli si veda: European Commission, Vade Mecum on the Stability and Growth Pact - 2019 Edition, Institutional Paper 101, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip101_en.pdf

⁴¹ European Fiscal Board, Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation, 11 September 2019, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2019-09-10-assessment-of-eu-fiscal-rules_en.pdf

⁴² European Fiscal Board, 2020 annual report of the European Fiscal Board, 20 October 2020, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/efb_annual_report_2020_en_1.pdf

⁴³ Olivier Blanchard, Álvaro Leandro, Jeromin Zettelmeyer, Redesigning EU fiscal rules: From rules to standards, Peterson Institute for International Economics Working Paper 21-1, February 2021, <https://www.piie.com/sites/default/files/documents/wp21-1.pdf>

Si può ritenere che le riforme delle regole fiscali non abbiano superato il *trade-off* tra sostenibilità delle finanze pubbliche e funzione di stabilizzazione della politica fiscale, risolto prevalentemente a favore del primo obiettivo. L'assenza di una funzione di stabilizzazione centrale a livello europeo ha esasperato questo aspetto. La revisione delle regole dovrebbe assicurare margini di azione più ampi alla politica fiscale nella sua funzione di stabilizzazione anticiclica. Gli elevati livelli di debito pubblico che la pandemia lascerà alle spalle richiedono un processo necessariamente graduale di riduzione. La sostenibilità fiscale del rapporto debito/PIL andrebbe promossa sia attraverso politiche di supporto alla crescita (che hanno impatto sul denominatore) sia con una disciplina di bilancio e costituzione di riserve fiscali quando le condizioni lo consentono (con un impatto diretto sul numeratore). In tale prospettiva, le regole dovrebbero incorporare appropriati incentivi agli investimenti, anche al fine di supportare il processo di trasformazione digitale e ecologica rivalizzato dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza.

In tale direzione vanno le indicazioni del Parlamento Italiano. Il Parlamento, infatti, si è pronunciato sul processo di revisione delle regole fiscali attraverso diverse risoluzioni che impegnano il Governo a promuovere una revisione sostanziale del PSC, "prima della sua reintroduzione nel 2023, che tenga conto delle conseguenze della pandemia e delle esigenze di ripresa socio-economica in ciascuno Stato membro, affiancando alle regole di stabilità di bilancio criteri di sostenibilità ambientale e sociale per favorire una crescita bilanciata, sostenibile e inclusiva"⁴⁴.

III.3 IMPATTO FINANZIARIO DELLE RIFORME ADOTTATE DA APRILE 2020

In questa sezione, si illustra l'impatto sull'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche a legislazione vigente derivante dai provvedimenti normativi adottati da aprile 2020 alla data di presentazione di questo Documento⁴⁵, alla luce delle raccomandazioni specifiche per paese 2020. Tali raccomandazioni suggeriscono le modalità attraverso le quali fronteggiare l'impatto socioeconomico della pandemia di Covid-19 e agevolare la ripresa economica. A tal proposito, il Consiglio dell'Unione Europea suggerisce, inoltre, di prendere in considerazione anche tutte le raccomandazioni specifiche per paese del 2019.

Le raccomandazioni specifiche per paese 2020 si focalizzano sui seguenti temi⁴⁶:

- **Finanza pubblica**, con un'attenzione i) all'attuazione di tutte le misure necessarie per affrontare efficacemente la pandemia di Covid-19 e sostenere l'economia e la successiva ripresa; quando le condizioni economiche lo consentano, perseguire politiche di bilancio volte a conseguire posizioni di bilancio a medio termine prudenti e ad assicurare la sostenibilità del debito, incrementando nel contempo gli investimenti ii) al rafforzamento della resilienza e della capacità del sistema sanitario, con particolare riferimento agli operatori sanitari, ai prodotti medici essenziali e alle infrastrutture iii) al miglioramento del coordinamento tra autorità nazionali e regionali⁴⁷.

⁴⁴ Risoluzione Senato (6-00177), Risoluzione Camera (6-00175).

⁴⁵ Essi includono anche il D.L. n. 41 del 22 marzo 2021(cd. decreto Sostegni).

⁴⁶ Raccomandazioni del Consiglio dell'8 giugno 2020 sul Programma Nazionale di Riforma 2020 dell'Italia e Opinione sul Programma di Stabilità dell'Italia.

⁴⁷ Le raccomandazioni del 2019 sul tema della Finanza pubblica miravano: i) al controllo della spesa pubblica primaria; ii) alla riduzione del rapporto debito pubblico/PIL tramite l'utilizzo di entrate straordinarie;

- **Mercato del lavoro**, con l'obiettivo di i) fornire redditi sostitutivi e un accesso al sistema di protezione sociale adeguati, in particolare per i lavoratori atipici; ii) attenuare l'impatto della crisi Covid-19 sull'occupazione, anche mediante modalità di lavoro flessibili e sostegno attivo all'occupazione; iii) rafforzare l'apprendimento a distanza e il miglioramento delle competenze, comprese quelle digitali⁴⁸.
- **Investimenti e liquidità delle imprese**, da realizzare per i) garantire l'effettiva attuazione delle misure volte a fornire liquidità all'economia reale, comprese le PMI, le imprese innovative e i lavoratori autonomi, ed evitare ritardi nei pagamenti ii) favorire la ripresa economica, anticipando i progetti di investimento pubblici già avviati e promuovendo gli investimenti privati ii) promuovere gli investimenti sulla transizione verde e digitale, sull'innovazione e sviluppo, sul trasporto pubblico sostenibile, sulla gestione dei rifiuti e delle risorse idriche, su un'infrastruttura digitale rafforzata⁴⁹.
- **Sistema giudiziario e amministrazione pubblica**, per i quali si raccomandano il miglioramento della loro efficienza e del loro funzionamento. Infatti, un sistema giudiziario efficiente è fondamentale per un'economia che favorisca gli investimenti e l'imprenditoria, e sarà fondamentale nel processo di ripresa. Inoltre, un'amministrazione pubblica efficace è cruciale per garantire che le misure adottate per affrontare l'emergenza e sostenere la ripresa economica non siano rallentate nella loro attuazione⁵⁰.

Gli effetti finanziari sono valutati in termini di maggiori/minori entrate e maggiori/minori spese. La quantificazione degli impatti delle misure, ad eccezione di alcuni casi, mette in luce 'costi' e 'benefici' delle misure per la finanza pubblica, prescindendo dalle coperture reperite in ogni provvedimento.

iii) al miglioramento del mix di bilancio attraverso lo spostamento della pressione fiscale dal lavoro agli altri fattori produttivi; iv) al contrasto all'evasione fiscale.

⁴⁸ Le raccomandazioni del 2019 sul tema del Mercato del lavoro erano orientate al contrasto al lavoro sommerso, al rafforzamento delle politiche sociali e attive, volte a tutelare i soggetti più vulnerabili e incentivare la partecipazione femminile, e al miglioramento dei risultati scolastici, anche attraverso lo sviluppo di competenze digitali.

⁴⁹ Sul tema degli investimenti, le raccomandazioni del 2019 prevedevano di i) incentivare la ricerca, l'innovazione e la qualità delle infrastrutture; ii) rafforzare le competenze dei dipendenti pubblici; iii) affrontare le restrizioni alla concorrenza, in particolare nel settore del commercio al dettaglio e dei servizi alle imprese.

⁵⁰Le raccomandazioni del 2019 sul sistema giudiziario proponevano di ridurre la durata dei processi civili in tutti i gradi di giudizio e di migliorare l'efficacia della lotta contro la corruzione. Il Consiglio Europeo ha inoltre previsto per il 2019 una ulteriore raccomandazione riguardante il settore finanziario, in cui si riteneva necessario i) favorire la ristrutturazione dei bilanci delle banche; ii) migliorare il finanziamento non bancario per le imprese più piccole e innovative

TAVOLA III.10: IMPATTO SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLE RIFORME ADOTTATE (milioni)

	2020	2021	2022	2023
RACCOMANDAZIONE SPECIFICA N.1 FINANZA PUBBLICA				
Misure per affrontare la pandemia e la ripresa, politiche di bilancio per la sostenibilità del debito				
Variazione netta entrate	-4.678	-23.280	-26.493	-27.476
Variazione netta spese	38.557	36.899	909	400
Rafforzamento del Sistema Sanitario				
Variazione netta entrate	358	1.582	504	505
Variazione netta spese	5.240	3.253	2.658	1.997
Miglioramento del coordinamento tra autorità nazionali e regionali				
Variazione netta entrate				
Variazione netta spese	0	800	1.000	1.500
RACCOMANDAZIONE SPECIFICA N.2 MERCATO DEL LAVORO				
Redditi sostitutivi e sistema di protezione sociale per lavoratori atipici				
Variazione netta entrate	223	-869	66	64
Variazione netta spese	14.834	2.379	1.281	1.221
Modalità di lavoro flessibili				
Variazione netta entrate	2	0	0	0
Variazione netta spese	1.911	4.185	9.062	7.785
Sostegno attivo all'occupazione				
Variazione netta entrate	-2.104	-7.115	-3.465	-7.530
Variazione netta spese	268	1.536	759	413
Apprendimento a distanza e competenze digitali				
Variazione netta entrate	0	53	171	186
Variazione netta spese	416	1.033	1.567	1.904
RACCOMANDAZIONE SPECIFICA N.3 INVESTIMENTI E LIQUIDITA' DELLE IMPRESE				
Misure per garantire la liquidità delle imprese				
Variazione netta entrate	-1.120	-459	1.040	199
Variazione netta spese	13.696	7.677	2.844	4.754
Anticipo degli investimenti pubblici maturi				
Variazione netta entrate				
Variazione netta spese	150	1.100	0	0
Avvio degli investimenti privati				
Variazione netta entrate	-19	30	-154	-330
Variazione netta spese	74	1.014	957	688
Attuazione degli investimenti sulla transizione verde e digitale				
Variazione netta entrate	-26	-554	-2.355	-2.773
Variazione netta spese	576	3.336	2.197	1.782
Investimenti su ricerca e innovazione				
Variazione netta entrate	0	61	61	61
Variazione netta spese	0	853	1.055	901
Investimenti sul trasporto pubblico sostenibile				
Variazione netta entrate	0	-28	0	0
Variazione netta spese	145	643	158	152
Investimenti sulla gestione dei rifiuti e delle risorse idriche				
Variazione netta entrate	-385	-310	0	0
Variazione netta spese	0	27	27	6
Investimenti su un'infrastruttura digitale rafforzata per garantire la fornitura di servizi essenziali				
Variazione netta entrate	0	0	0	0
Variazione netta spese	0	0	0	0
RACCOMANDAZIONE SPECIFICA N.4 SISTEMA GIUDIZIARIO E AMMINISTRAZIONE PUBBLICA				
Miglioramento del sistema giudiziario				
Variazione netta entrate	0	211	391	375
Variazione netta spese	0	8	33	0
Miglioramento della pubblica amministrazione				
Variazione netta entrate	0	470	539	565
Variazione netta spese	50	1.337	834	856
TOTALE				
Variazione netta entrate	-7.749	-30.207	-29.694	-36.154
Variazione netta spese	75.917	66.079	25.339	24.359

Fonte: Elaborazioni RGS su dati degli allegati 3, delle Relazioni Tecniche e delle informazioni riportate in documenti ufficiali. I provvedimenti normativi considerati sono i seguenti: D.L. n.34/2020, D.L. n.76/2020, D.L. n.104/2020, D.L. n.137/2020, D.L. n.183/2020, L. n. 178/2020 (Legge di Bilancio 2021) e D.L. n. 41/2021 (decreto Sostegni). Nell'ambito del D.L. n. 34/2020 è stata considerata anche la soppressione delle clausole di salvaguardia dell'IVA e delle accise. Le variazioni totali nette delle entrate e delle spese non includono gli effetti del Titolo II e della retroazione fiscale contenuti nell'allegato 3 della Legge di Bilancio 2021.

III.4 EVOLUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL

La pandemia ha causato una caduta di entità eccezionale dell'attività economica e un deterioramento di bilancio ineguagliato. Conseguentemente al picco raggiunto dal deficit, stimato pari al -9,5 per cento del PIL, e ad una componente *snow-ball* molto sfavorevole, il rapporto debito/PIL dell'Italia è aumentato di oltre 21 punti percentuali nel 2020, raggiungendo il massimo storico del 155,8 per cento.

La crisi ha interrotto la fase di sostanziale stazionarietà del rapporto debito/PIL degli ultimi anni, alla fine della quale, nel 2019, il debito pubblico si era attestato al 134,6 per cento del PIL. Le stime recenti notificate dall'ISTAT ad Eurostat confermano, infatti, i valori del 2018 e 2019, già rivisti al ribasso con l'aggiornamento dello scorso settembre.

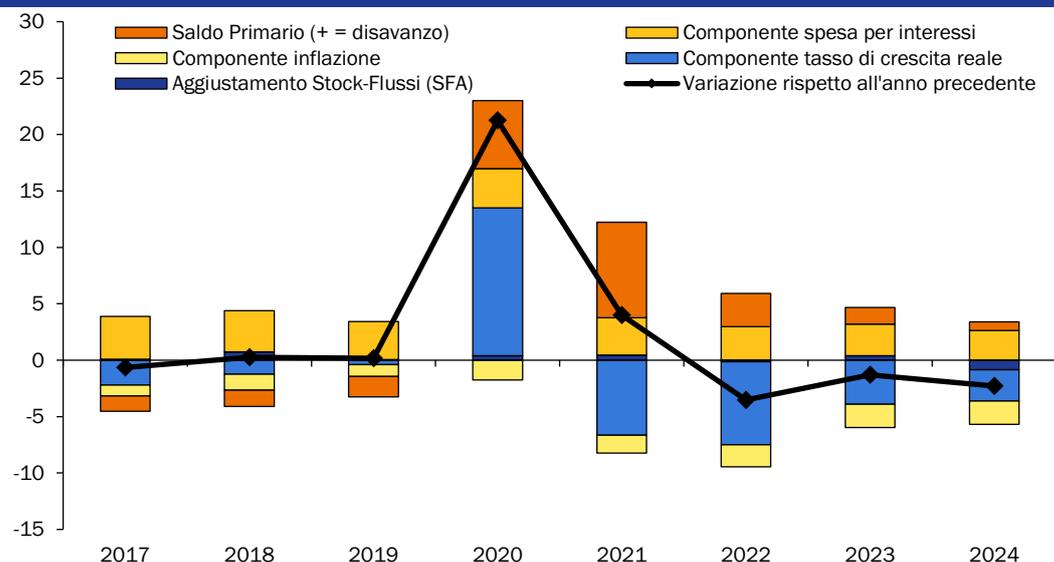
La stima preliminare del rapporto debito/PIL nel 2020 risulta più contenuta del livello previsto nella NADEF 2020, in cui si prevedeva un rapporto debito/PIL del 158,0 per cento, con una variazione di circa +23,4 punti percentuali rispetto al 2019. Il risultato riflette principalmente un andamento dei saldi di cassa migliore delle attese. Il fabbisogno del settore pubblico a fine 2020 si è attestato al 9,5 per cento del PIL, anziché all'11,8 per cento atteso a settembre 2020(*). Conseguentemente, il tasso di crescita del debito pubblico è stato del 6,8 per cento a fronte dell'8 per cento previsto. La stima del rapporto debito/PIL nel 2020 è molto vicina a quanto prefigurato nel Programma di Stabilità 2020: 155,7 per cento secondo lo scenario con le nuove politiche.

Più nel dettaglio, la differenza di circa -2,2 punti percentuali tra la stima aggiornata e la previsione del rapporto debito/PIL per il 2020 della NADEF è attribuibile per -1,8 punti percentuali alla minore variazione dello stock del debito. La rimanente parte di -0,4 punti percentuali è dovuta alla revisione in lieve rialzo della previsione del PIL nominale.

Guardando alle determinanti dell'aumento del debito, si nota come nel 2020 sia venuto meno l'effetto mitigatore dell'avanzo primario e vi sia stato un effetto *snow-ball* (che quantifica l'impatto automatico della differenza tra gli interessi passivi e la crescita nominale del PIL sulla dinamica del rapporto debito/PIL) molto sfavorevole.

Come già illustrato nei precedenti paragrafi, nel 2020 l'indebitamento netto ha subito un peggioramento di quasi 8 punti percentuali, scontando sia una componente ciclica negativa, conseguente al calo del PIL reale e nominale, sia l'effetto espansivo delle misure discrezionali adottate per mitigare l'impatto economico-sociale della crisi pandemica. L'effetto congiunto di fattori ciclici e discrezionali ha comportato una forte riduzione del saldo primario, fino a raggiungere un deficit primario del 6 per cento del PIL.

(*) Va segnalato come in parte questo andamento del fabbisogno di cassa inferiore rispetto alle stime della NADEF sia da ricondursi al posponimento di alcune operazioni finanziarie, quali ad esempio l'avvio dell'operatività del Patrimonio Destinato (di cui all'art. 27 del D.L. n. 34/2020 convertito con modificazioni dalla L. n. 77/2020), o l'acquisto della società SACE (ai sensi dell'art. 67 del D.L. n. 104/2020 convertito con modificazioni dalla L. 13 ottobre 2020, n. 126).

FIGURA III.3: DETERMINANTI DEL DEBITO PUBBLICO (in percentuale del PIL)

Fonte: Dal 2021, previsioni scenario programmatico del DEF.

La componente *snow-ball* ha pesato per quasi 15 punti percentuali sulla variazione annua del rapporto/debito PIL, a causa di una spesa per interessi che ha continuato a viaggiare intorno al 3,5 per cento del PIL, mentre il PIL nominale (e reale) ha subito la forte caduta dovuta alla recessione.

La componente stock-flussi ha contribuito all'aumento del rapporto debito/PIL nel 2020 per circa 0,4 punti percentuali. Ciò è anche dovuto: i) all'appesantimento della parte di stock-flussi relativa alla differenza tra la valutazione dell'impatto delle misure adottate in risposta alla crisi Covid-19 sui saldi con il criterio della competenza e della cassa⁵¹; ii) alla variazione positiva, pari a circa 0,6 punti percentuali di PIL, delle disponibilità liquide del Tesoro presso la Banca d'Italia.

La prevista ripresa della crescita economica e il riassorbimento del deficit primario, unitamente ai bassi rendimenti attesi, condurranno ad una discesa del rapporto debito/PIL a partire dal 2022.

Infatti, la previsione del rapporto debito/PIL per il 2021 non mostrerà l'inversione di tendenza che era prefigurata nella NADEF 2020, ma sarà pari al 159,8 per cento. Il quadro tendenziale aggiornato peggiora rispetto allo scenario della NADEF a causa sia dello scostamento di bilancio richiesto al Parlamento in gennaio per finanziare le misure di contrasto degli effetti causati dal protrarsi della seconda ondata della pandemia (decreto Sostegni), sia del nuovo scostamento di bilancio che il Governo intende presentare per introdurre nuovi interventi a sostegno della ripresa economica, in risposta alla terza ondata della pandemia ancora in corso.

⁵¹ Si ricorda che l'impatto complessivo del pacchetto di misure adottate in risposta alla crisi ha avuto un impatto stimabile in circa 108,1 miliardi sull'indebitamento netto e in circa 122,1 miliardi sul fabbisogno nel 2020, al netto dei risparmi di bilancio emersi nel 2020.

L'aumento del debito nel 2021 è sospinto dal perdurare di una situazione di bilancio in deficit primario e da una componente stock-flussi che continua ad essere sfavorevole(*). Diversamente, per l'effetto *snow-ball* si prevede un'inversione di segno, per effetto della ripresa economica sostenuta principalmente dal "rimbalzo" tecnico dovuto alla drammatica caduta dello scorso anno e dall'impulso espansivo atteso dalle recenti misure di supporto, ma anche dall'avviamento dell'attuazione del programma di investimenti e riforme indicato nel Piano di Ripresa e Resilienza Nazionale che beneficia delle risorse messe a disposizione dal pacchetto di strumenti per il rilancio e la resilienza delle economie dell'Unione Europea. La stima programmatica del rapporto debito/PIL incorpora, inoltre, l'ipotesi di sostanziale stabilità delle disponibilità liquide del Tesoro.

Nel 2022, il rapporto debito/PIL tornerà a ridursi, con un obiettivo fissato al 156,3 per cento. La riduzione attesa deriverà dal calo del fabbisogno del settore pubblico (di circa -6,8 punti percentuali del PIL rispetto al 2021) e dalla crescita del PIL nominale in lieve accelerazione (+6,2 per cento).

Nel 2023, il rapporto debito/PIL scenderà ulteriormente, collocandosi ad un livello del 155,0 per cento. Il ritmo di discesa sarà lievemente inferiore a quello dell'anno precedente, per effetto di una minore crescita nominale, pari al +4,0 per cento, e di un calo più moderato del fabbisogno del settore pubblico, di circa -1,1 punti percentuali del PIL.

Nel 2024, la convergenza del rapporto tra indebitamento netto e PIL all'obiettivo del 3,4 per cento dovrebbe consentire un ulteriore calo del rapporto debito/PIL.

Al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati Membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM, la stima di consuntivo 2020 del rapporto debito/PIL è stata pari al 152,3 per cento, mentre la previsione si colloca al 149,9 per cento nel 2024.

(*) In parte questo andamento si deve alle operazioni finanziarie inizialmente previste per lo scorso anno e poi slittate all'anno in corso, già evidenziate nelle note precedenti.

TAVOLA III.11 DETERMINANTI DEL RAPPORTO DEBITO/PIL (% del PIL) (1)

	2020	2021	2022	2023	2024
Livello (al lordo sostegni) (2)	155,8	159,8	156,3	155,0	152,7
Variazioni rispetto all'anno precedente	21,2	4,0	-3,5	-1,3	-2,3
Fattori che determinano le variazioni del debito pubblico:					
Saldo primario (competenza economica)	6,0	8,5	3,0	1,5	0,8
Effetto <i>snow-ball</i>	14,8	-4,9	-6,3	-3,2	-2,2
di cui: <i>Interessi (competenza economica)</i>	3,5	3,3	3,0	2,8	2,6
Aggiustamento <i>stock-flussi</i>	0,4	0,5	-0,1	0,4	-0,9
di cui: <i>Differenza tra cassa e competenza</i>	0,0	-0,6	-0,6	0,0	-1,1
<i>Accumulazione netta di asset finanziari (3)</i>	0,5	1,3	0,5	0,4	0,2
di cui: <i>Introiti da privatizzazioni</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Effetti di valutazione del debito</i>	-0,7	-0,2	0,0	0,0	0,0
<i>Altro (4)</i>	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
p. m. : Tasso di interesse implicito sul debito	2,4%	2,2%	2,0%	1,9%	1,8%

1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

2) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2020 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 57,7 miliardi, di cui 43,4 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, 'Bollettino statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito dell'aprile 2021). Si ipotizza una sostanziale stabilità del saldo delle giacenze di liquidità del MEF, inoltre le stime tengono conto del riacquisto di SACE, degli impieghi del Patrimonio destinato e delle garanzie BEI e SURE. Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi *forward* sui titoli di Stato italiani del periodo di compilazione del presente documento.

3) Include gli effetti dei contributi per GLF e programma ESM.

4) La voce *altro*, residuale rispetto alle precedenti, comprende: variazioni delle disponibilità liquide del MEF; discrepanze statistiche; riclassificazioni Eurostat; contributi a sostegno dell'Area Euro previsti dal programma EFSF.

TAVOLA III.12: DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE PER SOTTOSETTORE (milioni e % del PIL)(1)

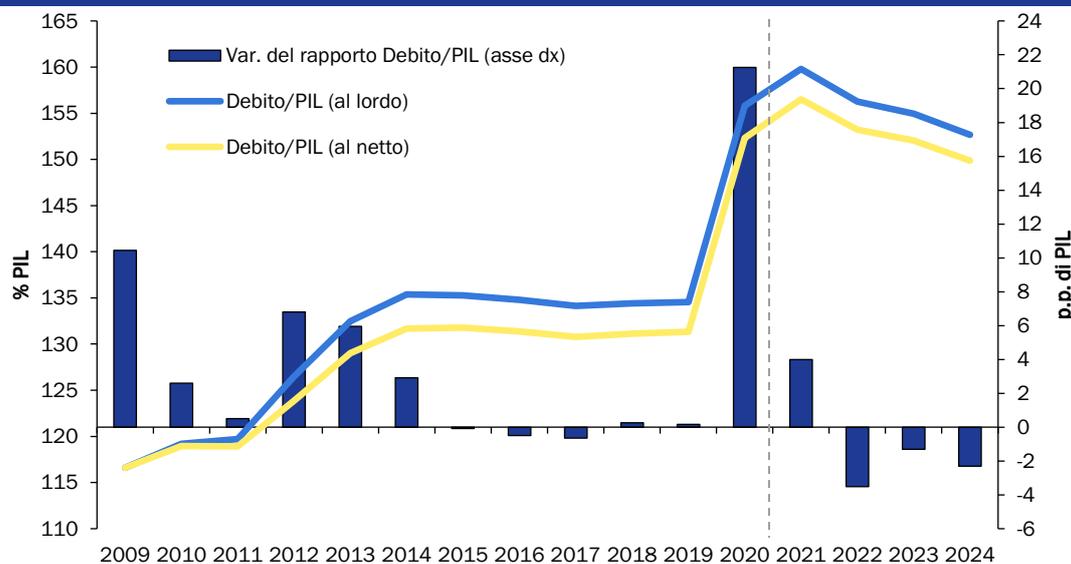
	2020	2021	2022	2023	2024
Livello al lordo dei sostegni finanziari Area Euro (2)					
Amministrazioni pubbliche	2.573.386	2.786.584	2.893.545	2.983.444	3.033.993
<i>in % del PIL</i>	155,8	159,8	156,3	155,0	152,7
Amministrazioni centrali (3)	2.499.515	2.715.660	2.825.261	2.917.658	2.970.532
Amministrazioni locali (3)	122.345	119.399	116.760	114.261	111.937
Enti di previdenza e assistenza (3)	144	144	144	144	144
Livello al netto dei sostegni finanziari Area Euro (2)					
Amministrazioni pubbliche	2.515.669	2.729.259	2.836.721	2.927.120	2.978.170
<i>in % del PIL</i>	152,3	156,5	153,2	152,0	149,9
Amministrazioni centrali (3)	2.441.799	2.658.336	2.768.437	2.861.334	2.914.709
Amministrazioni locali (3)	122.345	119.399	116.760	114.261	111.937
Enti di previdenza e assistenza (3)	144	144	144	144	144

(1) Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

(2) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2020 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 57,7 miliardi, di cui 43,4 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, 'Bollettino statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito dell'aprile 2021). Si ipotizza una sostanziale stabilità del saldo delle giacenze di liquidità del MEF, inoltre le stime tengono conto del riacquisto di SACE, degli impieghi del Patrimonio destinato e delle garanzie BEI e SURE. Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi *forward* sui titoli di Stato italiani del periodo di compilazione del presente documento.

(3) Al lordo delle passività nei confronti degli altri sotto settori.

(4) Include gli effetti del contributo italiano a sostegno dell'Area Euro: contributi programma *Greek Loan Facility* (GLF), EFSF e ESM.

FIGURA III.4: ANDAMENTO DEL RAPPORTO DEBITO/PIL AL LORDO E AL NETTO DEGLI AIUTI EUROPEI

Fonte: ISTAT e Banca d'Italia. Dal 2021, previsioni dello scenario programmatico.

III.5 LA REGOLA DEL DEBITO E GLI ALTRI FATTORI RILEVANTI

Uno dei pilastri fondamentali dell'Unione economica e monetaria è la sostenibilità del debito degli Stati Membri. La regola del debito è stata introdotta nell'ordinamento europeo dal cosiddetto *Six Pack* ed è stata recepita a livello nazionale con la legge di attuazione del principio dell'equilibrio di bilancio in Costituzione (L. n. 243/2012). La regola prevede un percorso di riduzione dell'eccesso di debito pubblico rispetto alla soglia del 60 per cento del PIL ad un ritmo considerato adeguato. L'attuale disciplina fiscale prevede la convergenza del debito all'obiettivo in 20 anni. La programmazione del bilancio pubblico dovrebbe dunque rispettare almeno uno dei seguenti criteri: i) la parte di debito in eccesso rispetto al valore di riferimento del 60 per cento del PIL deve essere ridotta su base annua di 1/20esimo rispetto alla media dei valori dei tre anni antecedenti a quello in corso (criterio di tipo retrospettivo o *backward-looking*) o nei due anni successivi a quello di riferimento (criterio prospettico o di tipo *forward-looking*); ii) l'eccesso di debito rispetto al benchmark *backward-looking* è attribuibile al ciclo economico⁵².

Le attuali proiezioni del profilo programmatico del rapporto debito su PIL, pur mostrando un profilo di discesa a partire dal 2022, non consentono il soddisfacimento della regola in nessuna delle configurazioni previste. La tavola III.13 mostra le deviazioni stimate rispetto ai diversi *benchmark* della regola nell'orizzonte della sorveglianza fiscale della Commissione. Nel 2022 la configurazione del rapporto debito pubblico/PIL corretta per la congiuntura

⁵² In tal caso si utilizza un indicatore che esprime il rapporto debito/PIL che si sarebbe ottenuto se nei precedenti tre anni i) il numeratore (ossia il debito pubblico) fosse stato corretto per l'impatto del ciclo economico e ii) il denominatore (ossia il PIL nominale) fosse cresciuto allo stesso ritmo del prodotto potenziale.