

Commissioni riunite

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

Audizione preliminare all'esame
della *Nota di aggiornamento*
del Documento di economia e finanza 2023

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

Sergio Nicoletti Altimari

Senato della Repubblica

Roma, 9 ottobre 2023

Signor Presidente, Onorevoli Deputati, Onorevoli Senatori,

ringrazio le Commissioni quinta della Camera e quinta del Senato per avere invitato la Banca d'Italia a questa audizione, nell'ambito dell'esame della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2023 (NADEF). Mi soffermerò inizialmente sul quadro macroeconomico per poi passare all'analisi dei conti pubblici nell'anno in corso e nei successivi.

1. Il quadro macroeconomico

La crescita globale si è ulteriormente attenuata. Nei maggiori paesi, alla contrazione del ciclo manifatturiero in atto dalla metà del 2022 si sono aggiunti segnali di rallentamento dell'attività nei servizi. Il deterioramento degli scambi di beni pesa sul commercio internazionale, che potrebbe risentire anche dell'indebolimento dell'attività economica in Cina, a seguito della crisi del mercato immobiliare.

Il mercato immobiliare cinese, interessato negli ultimi anni da una serie di difficoltà finanziarie che hanno minato la fiducia degli operatori, tra cui in particolare il dissesto del gruppo Evergrande, è stato colpito da un nuovo episodio di crisi lo scorso agosto, quando la prima società immobiliare cinese per fatturato, la Country Garden, ha ritardato il pagamento di interessi sulle proprie obbligazioni denominate in dollari. Ne sono derivate ripercussioni negative sugli scambi e sui prezzi degli immobili che stanno avendo un impatto significativo sulla crescita cinese e minacciano di riflettersi su scala globale, accrescendo l'incertezza e generando preoccupazioni per la stabilità finanziaria internazionale.

Al contempo, l'inflazione diminuisce gradualmente, pur in presenza di nuovi rialzi dei prezzi delle materie prime energetiche; questi ultimi si collocano nel complesso comunque su livelli nettamente inferiori rispetto a un anno fa. L'orientamento delle politiche monetarie nelle principali economie potrebbe restare restrittivo per un periodo relativamente lungo.

L'incertezza sulle prospettive cicliche internazionali rimane elevata. Secondo le valutazioni del Fondo Monetario Internazionale, pubblicate lo

scorso luglio, la crescita globale si attenuerà ancora, portandosi al 3 per cento sia quest'anno sia il prossimo (dal 6,3 e 3,5 rispettivamente nel 2021 e nel 2022). Il rallentamento sarebbe particolarmente marcato nell'area dell'euro, per la quale la Banca Centrale Europea stima una espansione del prodotto dello 0,7 per cento quest'anno e dell'1,0 il prossimo.

Il peggioramento della fase ciclica interessa anche il nostro paese. La crescita vivace osservata nel primo trimestre è stata seguita, nel secondo, da una contrazione del prodotto superiore alle attese, determinata soprattutto dal calo degli investimenti, specie in costruzioni. L'attività ha risentito della flessione della manifattura e dell'interruzione della fase espansiva nel settore dei servizi. Le informazioni disponibili indicano che la debolezza dell'attività economica sarebbe proseguita anche nel trimestre appena concluso.

La produzione industriale è scesa in luglio di quasi un punto percentuale (-0,7 per cento). Alcuni indicatori ad alta frequenza, quali i consumi di elettricità e gas e il traffico autostradale, suggeriscono che in agosto la produzione sia ancora diminuita. Il settore dei servizi, che nella prima metà dell'anno aveva mostrato una sostanziale tenuta, ha perso slancio (l'indice PMI dei servizi è calato ad agosto al di sotto della soglia compatibile con un'espansione dell'attività). Le opinioni delle imprese sulla situazione economica generale rilevate dalla nostra indagine trimestrale sono peggiorate. Le aziende intervistate continuano a esprimere pessimismo sulle condizioni per investire, anche in relazione alle difficoltà di accesso al credito, sia nell'industria sia nei servizi; evidenziano un ulteriore affievolimento dell'impulso proveniente dalla domanda, inclusa quella estera. Anche il mercato del lavoro mostra segnali di indebolimento: secondo i dati di contabilità nazionale, le ore lavorate sarebbero diminuite nel secondo trimestre; sulla base della rilevazione mensile delle forze di lavoro, nello stesso periodo il numero di occupati sarebbe ancora aumentato, ma la sua crescita si sarebbe affievolita nei primi mesi del terzo trimestre (con un calo degli occupati in luglio dello 0,3 per cento, interamente recuperato in agosto).

In Italia, l'inflazione si è gradualmente ridotta negli ultimi mesi, anche al netto delle componenti più volatili. Quella complessiva si è collocata al 5,7 per cento in settembre, un valore ancora elevato, anche se pari a circa la metà del picco raggiunto un anno fa. Dovrebbe continuare a scendere nei prossimi mesi, con il progressivo venire meno degli effetti diretti e indiretti dei passati rincari dei prezzi energetici e a mano a mano che la restrizione di politica monetaria si trasmette all'economia. Nel corso del 2023, l'aumento dei tassi ha provocato un netto incremento dei costi di finanziamento e una conseguente forte

diminuzione del credito, che riflette in parte criteri più rigidi di concessione dei prestiti in un contesto di accresciuta rischiosità dei prenditori di fondi e di minore tolleranza al rischio da parte degli intermediari bancari.

Al fine di ricondurre l'inflazione verso il proprio obiettivo, nella riunione di settembre il Consiglio direttivo della BCE ha aumentato di ulteriori 25 punti base i tassi di interesse ufficiali, portando a 4,0 per cento quello sui depositi presso la banca centrale. Il Consiglio ritiene che il livello dei tassi, se mantenuto per un periodo sufficientemente lungo, fornirà un contributo sostanziale al ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo. Riflettendo il rialzo dei tassi ufficiali, in Italia il costo dei finanziamenti a imprese e famiglie è cresciuto in misura significativa: dall'inizio del ciclo restrittivo di politica monetaria, il tasso di interesse sui nuovi prestiti è aumentato di 3,8 punti percentuali per le imprese e di 2,9 punti percentuali per i mutui. Gli intermediari bancari segnalano che è in atto un irrigidimento dei criteri di offerta sui prestiti alle imprese. Andamenti simili si osservano negli altri maggiori paesi dell'area dell'euro.

L'inasprimento delle condizioni monetarie peserà sulla dinamica degli investimenti privati, dopo la forte espansione degli ultimi anni; nel contempo, l'attenuazione delle pressioni inflazionistiche consentirà un recupero dei redditi reali, sostenendo i consumi delle famiglie. La dinamica del prodotto rimarrebbe contenuta nel resto dell'anno in corso, per rafforzarsi gradualmente nel 2024, anche grazie al recupero del commercio internazionale. Nel complesso, gli elementi di novità sin qui richiamati sono coerenti con un ridimensionamento delle prospettive di crescita rispetto a quanto prefigurato pochi mesi fa.

Anche il quadro macroeconomico tendenziale del Governo incorpora una correzione al ribasso delle stime di crescita rispetto a quanto delineato lo scorso aprile nel Documento di economia e finanza (DEF), prefigurando un'espansione del PIL pari allo 0,8 per cento per quest'anno, all'1,0 per il prossimo e all'1,3 nel 2025. Si tratta di valori nel complesso plausibili; pur situandosi su livelli lievemente più elevati per il prossimo biennio, la distanza di questi andamenti dalle previsioni oggi prevalenti non è particolarmente ampia.

Il quadro programmatico del Governo innalza le stime di crescita del PIL nel 2024 e nel 2025, rispettivamente all'1,2 e all'1,4 per cento, grazie all'effetto dei provvedimenti che verranno inclusi nella manovra di bilancio. Tali effetti attesi sono in linea di principio nell'insieme verosimili. Una valutazione più compiuta richiede maggiori dettagli, non ancora disponibili, sia sulle risorse stanziare per ciascuna misura, sia sulle modalità di attuazione.

Nelle previsioni del Governo la crescita dell'economia beneficia delle misure contenute nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), alla cui tempestiva attuazione va dedicato il massimo impegno, come più volte ribadito in questa sede. Va in questa direzione lo sforzo espresso dal Governo per adeguare il Piano a fronte delle esigenze dettate dal mutato contesto geopolitico e per rispondere a criticità attuative. È importante che la razionalizzazione degli interventi e la riallocazione delle risorse, come nel caso di *RePowerEU*, avvengano salvaguardando gli obiettivi complessivi ed evitando di accumulare ritardi¹.

I rischi che gravano sull'attività economica sono elevati e orientati al ribasso. Le tensioni geopolitiche – legate sia al conflitto in Ucraina sia ai feroci attentati dei giorni scorsi in Israele – generano forte incertezza circa le prospettive di crescita. Queste ultime potrebbero risentire anche dell'indebolimento dell'economia cinese e, nell'area dell'euro, di una trasmissione particolarmente intensa della stretta monetaria, con un ulteriore irrigidimento delle condizioni di offerta del credito.

In un contesto così fragile è importante che la politica di bilancio sia condotta con estrema prudenza. Scelte percepite come non pienamente in linea con l'obiettivo della sostenibilità dei conti pubblici potrebbero inasprire le condizioni di finanziamento, già restrittive, acuendo le incertezze sugli sviluppi macroeconomici. Su queste percezioni hanno un peso rilevante le valutazioni relative al potenziale di crescita dell'economia, per aumentare il quale sono cruciali gli investimenti e le riforme strutturali.

2. L'indebitamento netto nel 2023

La NADEF indica un obiettivo di indebitamento netto per il 2023 pari al 5,3 per cento del prodotto, quasi 3 punti percentuali in meno di quanto registrato lo scorso anno. Il miglioramento è per lo più ascrivibile al ridimensionamento delle misure di contrasto alla crisi energetica (1,3 per cento del PIL contro il 2,8 nel 2022), disegnate opportunamente come aiuti temporanei, e di alcune agevolazioni edilizie (1,8 per cento del prodotto; 2,8 nel 2022).

¹ Cfr. Memoria della Banca d'Italia – Atto n. 182 – Affare assegnato concernente la Relazione sullo stato di attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR), aggiornata al 31 maggio 2023 (Doc. XIII, n. 1), 14 settembre 2023.

Alla riduzione dell'indebitamento netto nell'anno in corso contribuisce – per circa mezzo punto percentuale del PIL – anche la minore spesa per interessi, che si collocherebbe al 3,8 per cento del prodotto. Tale contrazione, in un contesto di aumento dei tassi, è spiegata dall'attesa diminuzione degli oneri sui titoli indicizzati all'inflazione (in calo rispetto ai valori estremamente elevati registrati alla fine dello scorso anno).

L'obiettivo di disavanzo del Governo per il 2023 risulta più elevato di oltre un decimo di punto percentuale del prodotto rispetto alle stime a legislazione vigente. Lo scostamento, per cui è stata richiesta la necessaria autorizzazione al Parlamento, dovrebbe derivare dall'anticipo del conguaglio dell'adeguamento all'inflazione per i trattamenti pensionistici, previsto per l'anno 2024, da misure per il personale delle pubbliche amministrazioni e da interventi per la gestione dei flussi migratori.

L'obiettivo risulta tuttavia più alto di 0,8 punti percentuali del PIL rispetto a quanto programmato nel DEF dello scorso aprile, riflettendo la maggiore spesa attesa per il Superbonus (rivista al rialzo di 1,1 punti), sulla quale mi soffermerò tra breve.

Nonostante il forte aumento rispetto allo stesso periodo del 2022, l'andamento del fabbisogno osservato finora risulta coerente con una significativa riduzione dell'indebitamento netto nel 2023. Al saldo di cassa hanno infatti contribuito in misura rilevante alcuni fattori che non influenzano il disavanzo, tra i quali in particolare l'utilizzo in compensazione dei crediti edilizi per Superbonus e Bonus facciate maturati nel periodo 2020-22. Tali crediti sono registrati per competenza nel conto delle Amministrazioni pubbliche negli anni in cui sono maturati ma incidono sul fabbisogno e sul debito nel momento del loro effettivo utilizzo (analogamente, i crediti che maturano nel 2023, pur gravando sul conto delle Amministrazioni pubbliche dello stesso anno, si rifletteranno sugli andamenti di cassa solo a partire dal 2024).

Nei primi nove mesi del 2023 il fabbisogno del settore statale è stato di circa 102 miliardi, in aumento di 51 rispetto allo stesso periodo del 2022. Con riferimento al complesso delle Amministrazioni pubbliche, per cui sono disponibili i dati relativi solo ai primi sette mesi dell'anno, il fabbisogno è stato pari a circa 70 miliardi (oltre 46 in più rispetto al periodo corrispondente del 2022).

Le entrate tributarie contabilizzate nel bilancio dello Stato, al netto di lotto e lotterie, sono aumentate di circa il 7 per cento (25 miliardi) nei primi nove mesi del 2023 rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. L'andamento è stato sostenuto

soprattutto dalla dinamica favorevole delle imposte dirette, in particolare quelle sui redditi da lavoro e impresa.

Il Superbonus – I crediti di imposta maturati fino al 2022 in relazione al Superbonus sono risultati ingenti². Sulla base dei dati Istat essi, insieme a quelli dovuti per il Bonus facciate (in vigore solo nel triennio 2020-22), sono stati complessivamente dell'ordine di 90 miliardi (circa il 2 per cento del prodotto nel 2021 e 2,8 nel 2022). Per il 2023, come già ricordato, il Governo stima una spesa per il Superbonus di poco inferiore ai 40 miliardi (circa l'1,8 per cento del PIL).

Il Superbonus è un'agevolazione fiscale concessa per interventi di riqualificazione edilizia, entrata in vigore nel 2020 e oggetto di numerose modifiche e proroghe nel corso degli anni successivi. L'aliquota di detrazione, pari al 110 per cento delle spese agevolabili fino a dicembre 2022, è scesa al 90 dall'inizio del 2023 e continuerà a calare gradualmente nel 2024 e 2025 (rispettivamente al 70 e 65 per cento). Per quanto attiene alle modalità di utilizzo, nel 2020 è stata concessa al contribuente la possibilità (con limitazioni introdotte con numerosi interventi legislativi succedutisi nel tempo) di fruire di uno sconto sul corrispettivo dovuto ai fornitori o di un credito di imposta cedibile a soggetti terzi in luogo della detrazione diretta in dichiarazione dei redditi in quote annuali dilazionate nel tempo. Tale possibilità è stata infine revocata dal DL "Cessioni" del 16 febbraio scorso (convertito, con modificazioni, dalla legge 11 aprile 2023, n. 38) per la maggior parte degli interventi ancora da avviare.

Sulla base delle indicazioni formulate da Eurostat alla fine di settembre³, entro la metà del 2024 le autorità statistiche valuteranno nuovamente il trattamento contabile delle agevolazioni, prendendo atto delle rilevanti modifiche apportate alla fruibilità del credito.

Il 26 settembre Eurostat ha specificato che il trattamento del Superbonus come credito d'imposta "rimborsabile" (payable) – da cui deriva la necessità di una registrazione per competenza – presuppone che la probabilità di una sua fruizione solo parziale da parte dei contribuenti sia molto contenuta. Al più tardi entro la

² Cfr. Audizione nell'ambito dell'indagine conoscitiva sugli effetti macroeconomici e di finanza pubblica derivanti dagli incentivi fiscali in materia edilizia, testimonianza di P. Tommasino, dirigente del Servizio Struttura economica della Banca d'Italia, Commissione V (Bilancio, tesoro e programmazione), Camera dei deputati, Roma, 29 marzo 2023.

³ <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/16177999/IT+Advice+on+recording+of+2023+Superbonus.pdf>.

metà del prossimo anno, l'autorità statistica europea potrebbe riconsiderare le sue decisioni sulla classificazione di questo beneficio fiscale fin dal 2020 se tale ipotesi non dovesse trovare conferma nei dati sugli effettivi utilizzi dei crediti maturati. Se Eurostat decidesse di modificare la sua scelta ritornando alla contabilizzazione per cassa, si avrebbe meccanicamente una forte riduzione dell'indebitamento netto nel 2020-23 e un consistente aumento negli anni successivi.

Il PNRR. – Per quanto riguarda l'attuazione del PNRR, il Governo segnala di avere effettuato una rimodulazione della spesa connessa con il Dispositivo di ripresa e resilienza (DRR), posticipando interventi inizialmente previsti nel 2023 e (in misura minore) nel 2024 al biennio successivo. Nonostante la rilevanza di questo aspetto, la NADEF non fornisce indicazioni puntuali in merito al nuovo profilo. Posticipi sono stati peraltro decisi più volte in passato.

3. L'indebitamento netto nel triennio 2024-26

Per il triennio 2024-26 la NADEF aggiorna le stime a legislazione vigente e fissa nuovi obiettivi per l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche.

Il quadro tendenziale. – Secondo le previsioni a legislazione vigente, l'indebitamento netto si ridurrebbe gradualmente, passando dal 5,2 dell'anno in corso al 3,1 per cento del PIL nel 2026. La riduzione sarebbe più significativa nel 2024 (1,6 punti percentuali in rapporto al prodotto, al 3,6 per cento) – soprattutto grazie al venire meno delle misure legate alla pandemia e al contrasto al caro energia – e molto contenuta negli anni successivi dell'orizzonte previsivo (poco più di due decimi di punto percentuale in media nel biennio 2025-26). Il saldo primario migliorerebbe in modo più deciso: già dal prossimo anno si registrerebbe un avanzo (poco più di mezzo punto percentuale del PIL), che raggiungerebbe l'1,4 per cento del prodotto nel 2026. Di contro, la spesa per interessi subirebbe un incremento, seppure graduale, dato che la vita media residua relativamente lunga del nostro debito pubblico rallenta la trasmissione dell'aumento dei tassi all'onere medio.

Come nel DEF di aprile, la Nota prefigura un aumento della spesa primaria corrente in termini nominali per il prossimo triennio piuttosto contenuto, pari a circa l'1,4 per cento l'anno. Questo valore è sostanzialmente in linea con quanto registrato nel decennio precedente la pandemia, caratterizzato

da una crescita dei prezzi ben più modesta. Viene confermata la dinamica molto sostenuta degli investimenti pubblici, che dopo l'incremento atteso per quest'anno di oltre il 12 per cento, aumenterebbero del 23 per cento nel complesso del successivo triennio, collocandosi nel 2026 al 3,2 per cento del PIL, un livello in linea con quanto osservato negli anni precedenti la crisi finanziaria globale del 2008-09. Tale andamento sconta la piena esecuzione degli interventi finanziati dalle risorse del DRR, che prevede investimenti per circa 4,8 punti percentuali del PIL lungo l'intero periodo di vigenza del programma (2020-26).

Le nuove stime indicano un peggioramento del profilo di indebitamento netto rispetto agli obiettivi del DEF⁴ per circa 0,3 punti percentuali del PIL in media all'anno⁵. Sulla base delle sole informazioni incluse nella NADEF non è tuttavia possibile dare pienamente conto di questa differenza; essa sarebbe in parte riconducibile al deterioramento del quadro macroeconomico complessivo e a una spesa per interessi marginalmente più elevata.

Occorrerebbe considerare anche l'effetto sul saldo del diverso profilo temporale di realizzazione delle spese finanziate per il tramite di *Next Generation EU*⁶ a seguito delle richieste di modifica al PNRR presentate dal Governo all'inizio di agosto e attualmente al vaglio della Commissione; tuttavia ciò non è al momento possibile in quanto queste informazioni non sono attualmente disponibili.

Per quanto riguarda il Superbonus, dato il venire meno della possibilità di cedere i crediti di imposta maturati, nella Nota viene modificata la sua modalità di contabilizzazione a partire dal 2024: invece di essere registrato nel saldo di bilancio di competenza (come nel DEF), esso viene riportato per cassa. Ciò comporta un meccanico miglioramento del disavanzo nel 2024 e nel 2025 (per 0,3 e 0,2 punti percentuali del PIL) e un peggioramento nel 2026 (stimabile nell'ordine di 0,1-0,2 punti).

Il quadro programmatico. – Rispetto agli andamenti tendenziali, il Governo programma di incrementare il disavanzo nel 2024 di 0,7 punti

⁴ Il programmatico del DEF includeva la manovra espansiva decisa ad aprile, con effetti nel biennio 2023-24, ma non prevedeva una legge di bilancio in disavanzo.

⁵ Un miglioramento di 0,1 punti nel 2024 sarebbe più che compensato da un peggioramento medio di mezzo punto nel 2025-26.

⁶ Il Governo ha anche apportato modifiche alla classificazione contabile di alcuni degli interventi.

percentuali del prodotto, fissando l'obiettivo dell'indebitamento netto al 4,3 per cento del PIL. La manovra di bilancio sarebbe invece sostanzialmente a saldo zero nel successivo biennio (peggiorebbe lievemente il saldo nel 2025, per migliorarlo marginalmente nel 2026). Tale impostazione consentirebbe comunque una graduale diminuzione del disavanzo, che raggiungerebbe il 2,9 per cento del prodotto nel 2026.

Secondo le valutazioni del Governo, il quadro programmatico rispetta le raccomandazioni avanzate lo scorso giugno dalla Commissione europea all'Italia. In particolare, si raccomandava di mantenere nel 2024 al di sotto dell'1,3 per cento la crescita della spesa primaria finanziata con risorse nazionali al netto di misure discrezionali in materia di entrate, degli interessi passivi e della componente ciclica della spesa per disoccupazione.

Il saldo primario tornerebbe in avanzo nel 2025 (il DEF fissava questo obiettivo nel 2024) e si collocherebbe all'1,6 per cento del prodotto nell'anno seguente (0,4 punti più in basso di quanto pianificato nel DEF). Si tratta di un valore ancora inferiore a quello precedente la pandemia (1,9 nel 2019) nonostante che il prodotto, anche in termini reali, abbia superato già dal 2022 i livelli precedenti la crisi.

Nelle valutazioni della NADEF l'*output gap* nel 2024 è positivo⁷, tuttavia il Governo ritiene di dover ricorrere a una manovra espansiva. Nella Nota (e nella Richiesta di autorizzazione al Parlamento per il ricorso a maggiore indebitamento) il Governo motiva tale decisione con la necessità di sostenere i redditi medio-bassi e, più in generale, i consumi e l'attività economica.

In particolare – anche se, come di consueto, la NADEF non elenca nel dettaglio gli interventi che comporranno la legge di bilancio – dal punto di vista quantitativo la principale misura dovrebbe essere costituita dalla proroga per un ulteriore anno della riduzione dei contributi sociali attualmente in vigore.

Inoltre, verrebbe ridotto il numero di aliquote dell'imposta sui redditi delle persone fisiche; verrebbe finanziato anche il mantenimento della cosiddetta *flat tax* per partite IVA e professionisti con ricavi o compensi

⁷ L'*output gap* si definisce come la differenza tra il PIL effettivamente osservato e una stima del PIL "potenziale" (espressa in percentuale di quest'ultimo). Un valore positivo indica condizioni cicliche favorevoli.

inferiori a 85 mila euro. Si stanzierebbero fondi per il rinnovo del contratto del pubblico impiego (con una particolare attenzione al settore sanitario), per rafforzare le agevolazioni a favore delle famiglie con più di due figli, nonché per alcune misure per promuovere gli investimenti nel Mezzogiorno.

Nelle intenzioni del Governo alcune coperture deriverebbero dall'adozione di misure di controllo della spesa pubblica, da una revisione dei sussidi e da una riduzione del *tax gap*.

Per rafforzare le attività di contrasto all'evasione saranno potenziate l'interoperabilità e l'utilizzazione delle banche dati; per accrescere le capacità dell'amministrazione finanziaria saranno anche effettuati investimenti mirati negli strumenti di data analysis e nelle tecniche di machine learning.

Come già sottolineato in questa sede in occasione dell'audizione sul DEF, a fronte di nuovi oneri di natura permanente (come quelli connessi con la riduzione del numero di aliquote dell'Irpef) o di difficile rimozione (come, presumibilmente, quelli risultanti dal taglio dei contributi sociali) è sempre opportuno individuare coperture certe, di entità adeguata e con natura altrettanto permanente. Ciò è particolarmente importante se si pianificano riduzioni del debito esigue in contesti di elevata incertezza macroeconomica.

4. Il debito pubblico

Negli ultimi anni, dopo il forte aumento connesso con la pandemia, il rapporto tra il debito e il PIL si è ridotto significativamente: al termine del 2022 la sua incidenza sul prodotto si è collocata al 141,7 per cento⁸, oltre 13 punti percentuali in meno del valore massimo registrato nel 2020. Secondo i programmi presentati nella Nota, il debito in rapporto al prodotto continuerebbe a scendere (circa 1,5 punti) nell'anno in corso, per collocarsi al 140,2 per cento. Anche nel 2023 infatti, come nel precedente biennio, il disavanzo primario sarebbe più che compensato dagli effetti di un differenziale favorevole tra crescita nominale dell'economia e onere medio del debito, che resterebbe elevato sebbene inferiore ai valori eccezionali del biennio 2021-22.

⁸ Lo scorso 22 settembre Istat ha rivisto significativamente al rialzo la stima del PIL nominale del biennio 2021-22. Poiché le variazioni al rialzo del valore nominale delle passività effettuate nel contempo da Banca d'Italia per la Notifica dei dati di finanza pubblica a Eurostat sono state di lievissima entità, ciò ha comportato una meccanica riduzione del rapporto tra il debito e il prodotto di quasi tre punti percentuali rispetto ai valori di consuntivo utilizzati nel DEF di aprile.

La revisione rispetto all'obiettivo stabilito in primavera (quando la riduzione prevista era di oltre 2 punti) è riconducibile sostanzialmente al peggioramento del quadro macroeconomico.

Secondo gli obiettivi del Governo, nel triennio 2024-26 il rapporto tra il debito e il PIL segnerebbe invece una riduzione solo marginale. Nel 2026, al termine dell'orizzonte temporale considerato nella NADEF, l'incidenza del debito sarebbe pari al 139,6 per cento nel quadro programmatico (140,1 in quello tendenziale): gli effetti positivi del differenziale tra crescita e onere medio e del saldo primario (nel complesso del periodo 2024-26, pari rispettivamente a circa 1,5 e 2 punti) riuscirebbero solo a compensare quelli, negativi, di una significativa componente stock-flussi (oltre 3 punti).

Tale componente consiste dell'insieme dei fattori che si riflettono nel debito pubblico senza una corrispondenza nell'indebitamento netto, sostanzialmente riconducibili alle variazioni delle attività finanziarie delle Amministrazioni pubbliche (ad esempio le privatizzazioni) e alle discrepanze temporali tra le registrazioni delle varie operazioni per competenza nel disavanzo e i loro riflessi per cassa nel debito. In particolare, secondo i programmi del Governo, nei prossimi anni vi incideranno, al rialzo, l'utilizzo in compensazione dei crediti d'imposta per l'edilizia maturati negli anni scorsi e nel 2023 e, al ribasso, una riduzione delle giacenze di liquidità del Tesoro (che alla fine del 2022 erano su livelli più alti di quelli pre-pandemici) e i proventi di privatizzazioni. I valori annui della componente stock-flussi possono peraltro essere condizionati dalle previsioni circa l'utilizzo dei trasferimenti del DRR. In considerazione della rilevanza che la componente stock-flussi avrà nei prossimi anni nel determinare la dinamica del debito sarebbe utile disporre di un quadro completo con le quantificazioni dei principali elementi che la compongono.

La NADEF programma quindi un calo dell'incidenza del debito pari a complessivi 0,6 punti nel triennio contro 1,7 nel DEF. Il peggioramento rispetto a quanto pianificato in primavera è di fatto riconducibile a un minore avanzo primario, in quanto la stima degli effetti del differenziale tra crescita e onere medio è sostanzialmente immutata e quella della componente stock-flussi è stata rivista leggermente al ribasso. Il maggiore costo per cassa atteso per i crediti da Superbonus maturati nel 2023 è cioè più che compensato da altri fattori, tra cui i proventi di un annunciato programma di dismissioni che, nelle intenzioni del Governo, dovrebbe garantire risorse pari ad almeno un punto percentuale del PIL nel triennio.

Il programma di dismissioni preannunciato nella Nota per il triennio 2024-26 segnerebbe un cambio di passo rispetto a quanto realizzato nel recente passato: nell'ultimo decennio le dismissioni sono state pari in media a meno dello 0,1 per cento del prodotto all'anno.

In aprile, nel corso della nostra Audizione sul DEF, avevamo evidenziato come la riduzione del debito programmata dal Governo per il 2024-26 – data la sua esiguità – non fosse esente da rischi che, in base alle valutazioni della NADEF, si sono in parte materializzati.

Ne sussistono di ulteriori, non trascurabili, sia nel breve sia nel medio-lungo termine.

Alcune analisi di scenario presentate nella NADEF mostrano che, nel caso di un aumento del differenziale dei redimenti tra i titoli di Stato italiani e tedeschi di 100 punti base, l'incidenza del debito tornerebbe a crescere già nel 2024.

Secondo le proiezioni della Nota, dopo il 2026 – quando l'Italia non potrà più beneficiare del favorevole differenziale tra crescita e onere medio degli ultimi anni e, al contempo, dovrà fronteggiare un aumento delle spese connesse con l'invecchiamento demografico – senza interventi di bilancio correttivi l'incidenza del debito si collocherebbe su un sentiero di crescita. Per evitare questo scenario e portare il rapporto tra il debito e il PIL intorno al 127 per cento nel 2034, secondo il Governo sarebbe necessaria una correzione del saldo primario strutturale di oltre 2,5 punti nel quinquennio 2027-2031.

Tali pericoli vanno contrastati non solo con l'azione di finanza pubblica ma anche con riforme capaci di spingere verso l'alto la crescita potenziale.

Su questo secondo fronte, nel nostro Paese sono possibili ampi progressi: i tassi di occupazione delle donne e dei giovani sono molto al di sotto della media europea; la concorrenza in alcuni settori dei servizi è insufficiente; l'efficienza e l'efficacia della pubblica amministrazione sono assai eterogenee sul territorio nazionale; in alcune aree persistono ritardi strutturali di sviluppo. Segnalare concretamente la volontà di colmare tali divari (anche attraverso l'utilizzo efficace dei fondi europei) contribuirebbe anche a rafforzare la fiducia degli investitori.

Per quanto riguarda la politica di bilancio, pianificare già per il triennio 2024-26 – in cui secondo le stime del Governo il PIL accelera e l'*output gap* è ampiamente positivo (intorno all'uno per cento in media) –

una più significativa flessione del debito ridurrebbe il rischio di dover effettuare un'ampia correzione in concomitanza con eventuali shock macroeconomici.

* * *

Il quadro macroeconomico prefigurato nella NADEF è nel complesso plausibile anche se leggermente ottimistico, in particolare alla luce dei più recenti sviluppi interni e internazionali; permangono, per l'attività produttiva, non trascurabili rischi al ribasso. La realizzazione delle previsioni di crescita è inoltre legata alla piena attuazione del PNRR.

L'elevato rapporto tra il debito pubblico e il PIL è un serio elemento di vulnerabilità: riduce gli spazi di bilancio per fare fronte a possibili futuri shock avversi; espone il Paese al rischio di tensioni sui mercati finanziari; aumenta il costo del debito per lo Stato, e in ultima analisi per le famiglie e le imprese.

Il Governo ha deciso di attuare una manovra espansiva per l'anno prossimo e dall'impatto sostanzialmente nullo nel biennio successivo. Questa scelta, unitamente a un differenziale tra tassi di interesse e crescita meno favorevole di quello degli ultimi anni e al costo di misure espansive ereditate dal passato (tra le quali è di particolare rilievo il peso del Superbonus), fa sì che il rapporto tra il debito e il prodotto scenda solo marginalmente lungo l'orizzonte di programmazione della NADEF.

Nel medio periodo, le analisi di scenario incluse nella NADEF mostrano come, senza una sensibile correzione dei conti e una maggiore capacità di crescita dell'economia, il rapporto tra il debito e il PIL assumerà una traiettoria crescente a partire dal 2027, anche a causa dell'impatto sulla spesa pubblica dell'invecchiamento della popolazione.

Pianificare già nel triennio 2024-26 una riduzione dell'incidenza del debito sufficientemente ampia da essere robusta rispetto ad andamenti economici meno favorevoli delle attese diminuirebbe la possibilità di ripercussioni negative di eventuali turbolenze sui mercati; ridurrebbe gli elementi di incertezza, in un contesto reso complesso dallo shock energetico e da un quadro internazionale su cui pesano le tensioni geopolitiche, con rischi al ribasso per lo sviluppo globale. Anticipare la discesa del profilo del debito conterrebbe il rischio di dover ricorrere in futuro a forti aggiustamenti dei conti nell'eventualità di shock avversi. Nell'impostare la prossima legge

di bilancio è importante che a oneri di natura permanente facciano riscontro coperture certe, di entità adeguata, e anch'esse di natura permanente.

L'economia italiana mostra numerosi punti di forza. Ha riacquisito notevole competitività sui mercati internazionali. Le imprese hanno effettuato ingenti investimenti mostrando fiducia nel futuro e il tasso di occupazione ha raggiunto il valore più elevato dagli anni settanta. Il settore finanziario è solido anche grazie al basso indebitamento privato. Sono caratteristiche che consentono di trasformare in opportunità di sviluppo i ritardi che pur permangono in più ambiti. Alla necessaria azione sui conti pubblici va affiancato un incisivo sforzo di riforma volto a innalzare il potenziale di crescita dell'economia.

TAVOLE E FIGURE

Quadro macroeconomico nei più recenti documenti ufficiali*(variazioni percentuali)*

VOCI	DEF 2023									
	quadro tendenziale					quadro programmatico				
	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026
PIL reale	3,7	0,9	1,4	1,3	1,1	3,7	1,0	1,5	1,3	1,1
<i>Importazioni</i>	11,8	2,5	3,7	3,5	2,8	11,8	2,5	3,8	3,5	2,8
<i>Consumi famiglie e ISP</i>	4,6	0,6	1,2	1,0	1,1	4,6	0,7	1,3	1,0	1,1
<i>Spesa PA</i>	0,0	-1,3	-1,2	0,9	0,4	0,0	-1,3	-1,2	0,9	0,4
<i>Investimenti</i>	9,4	3,7	3,4	2,1	1,5	9,4	3,8	3,4	2,1	1,5
<i>Esportazioni</i>	9,4	3,2	3,8	3,7	2,8	9,4	3,2	3,8	3,7	2,8
PIL nominale	6,8	5,7	4,2	3,4	3,1	6,8	5,8	4,3	3,4	3,1
Deflatore dei consumi	7,4	5,7	2,7	2,0	2,0	7,4	5,7	2,7	2,0	2,0
Occupazione (ULA)	3,5	0,9	1,0	0,9	0,8	3,5	1,0	1,1	0,9	0,8
VOCI	Nota di aggiornamento del DEF 2023									
	quadro tendenziale					quadro programmatico				
	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026
PIL reale	3,7	0,8	1,0	1,3	1,2	3,7	0,8	1,2	1,4	1,0
<i>Importazioni</i>	12,4	0,1	3,1	4,1	3,7	12,4	0,1	3,3	4,1	3,6
<i>Consumi famiglie e ISP</i>	5,0	1,3	1,0	1,0	1,1	5,0	1,3	1,3	1,1	1,0
<i>Spesa PA</i>	0,7	0,6	-0,6	0,9	0,4	0,7	0,6	-1,0	0,8	0,0
<i>Investimenti</i>	9,7	1,0	2,8	2,3	1,9	9,7	1,0	3,0	2,4	1,9
<i>Esportazioni</i>	9,9	0,7	2,4	4,3	3,5	9,9	0,7	2,4	4,3	3,5
PIL nominale	6,8	5,3	3,9	3,4	3,2	6,8	5,3	4,1	3,6	3,1
Deflatore dei consumi	7,2	5,6	2,4	2,0	2,0	7,2	5,6	2,3	2,0	2,1
Occupazione (ULA)	3,5	1,4	0,6	1,0	0,8	3,5	1,4	0,7	1,1	0,7

Principali indicatori di bilancio delle Amministrazioni pubbliche (1)*(in percentuale del PIL)*

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

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati Istat (cfr. Istat, *Anni 2020-2022 CONTI ECONOMICI NAZIONALI Prodotto interno lordo e indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche*, Statistiche flash, 22 settembre 2023).

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) In questa voce sono registrati, con il segno negativo, i proventi della cessione di beni del patrimonio pubblico. – (3) Un segno negativo indica un disavanzo. – (4) I valori del fabbisogno sono coerenti con i dati rivisti – per importi molto contenuti – in occasione dell'ultima Notifica dei dati di finanza pubblica alla Commissione europea nell'ambito della Procedura per i disavanzi eccessivi. Elementi di dettaglio saranno forniti nel Bollettino economico n. 4/2023 del 13 ottobre e in *Finanza pubblica: fabbisogno e debito* del 16 ottobre.

Entrate delle Amministrazioni pubbliche (1)*(in percentuale del PIL)*

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

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati Istat (cfr. Istat, *Anni 2020-2022 CONTI ECONOMICI NAZIONALI Prodotto interno lordo e indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche*, Statistiche flash, 22 settembre 2023).

Spese delle Amministrazioni pubbliche (1)*(in percentuale del PIL)*

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

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati Istat (cfr. Istat, *Anni 2020-2022 CONTI ECONOMICI NAZIONALI Prodotto interno lordo e indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche*, Statistiche flash, 22 settembre 2023).

Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche*(miliardi di euro)*

VOCI	Anno		Primi 7 mesi	
	2021	2022	2022	2023
Fabbisogno complessivo (1) (a+b+c+d+e+f+g)	94,9	46,9	24,0	70,2
FINANZIAMENTO				
Monete e depositi (2) (a)	-4,8	-6,2	3,8	-18,8
di cui: <i>raccolta postale</i>	-7,6	-5,8	-5,1	-5,2
Titoli a breve termine (b)	-11,9	-2,9	-4,3	7,3
Titoli a medio e a lungo termine (c)	88,0	14,3	46,1	98,7
Prestiti di IFM (d)	1,7	15,9	16,9	4,0
Prestiti di Istituzioni europee (e)	27,0	22,0	11,0	0,0
Altre passività (3) (f)	-0,2	-0,1	-0,7	3,9
di cui: <i>EFSF</i>	0,0	0,0	0,0	-0,3
Variazione delle disponibilità liquide del Tesoro (4) (g)	-5,0	4,0	-48,9	-25,0

(1) I valori del fabbisogno del 2021-22 sono coerenti con i dati rivisti - per importi molto contenuti - in occasione dell'ultima Notifica dei dati di finanza pubblica alla Commissione europea nell'ambito della Procedura per i disavanzi eccessivi. Elementi di dettaglio saranno forniti nel Bollettino economico n. 4/2023 del 13 ottobre e in *Finanza pubblica: fabbisogno e debito* del 16 ottobre. –

(2) La serie include le monete in circolazione, la raccolta postale e i depositi in Tesoreria di enti non appartenenti alle Amministrazioni pubbliche. – (3) La serie include le operazioni di cartolarizzazione, i debiti commerciali ceduti con la clausola pro soluto dalle imprese fornitrici delle Amministrazioni pubbliche agli intermediari finanziari non bancari, le operazioni di partenariato pubblico-privato (PPP) e le passività connesse con i prestiti in favore di paesi della UEM erogati attraverso l'EFSF. – (4) Un valore negativo indica un aumento delle disponibilità liquide del Tesoro.

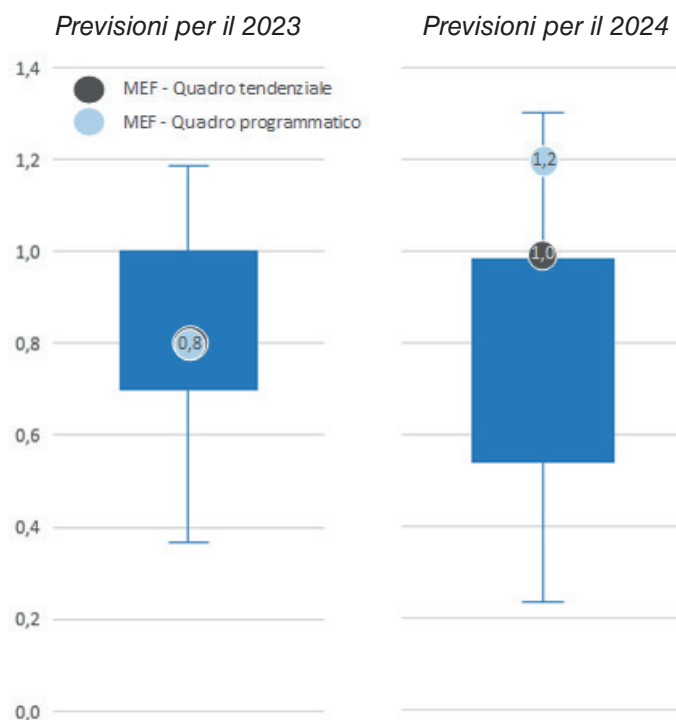
Quadro di conti pubblici nei più recenti documenti ufficiali

(in percentuale del PIL)

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

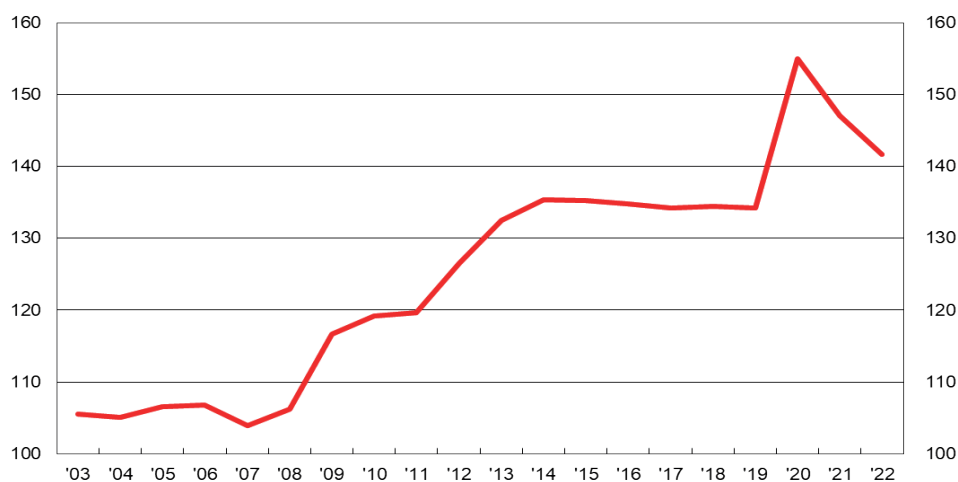
VOCI	Nota di aggiornamento del DEF 2023									
	quadro tendenziale					quadro programmatico				
	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026
Indebitamento netto	8,0	5,2	3,6	3,4	3,1	8,0	5,3	4,3	3,6	2,9
Avanzo primario	-3,8	-1,4	0,6	0,9	1,4	-3,8	-1,5	-0,2	0,7	1,6
Spesa per interessi	4,3	3,8	4,2	4,3	4,6	4,3	3,8	4,2	4,3	4,6
Debito	141,7	140,0	139,7	140,1	140,1	141,7	140,2	140,1	139,9	139,6
<i>p.m. crescita del PIL</i>	<i>3,7</i>	<i>0,8</i>	<i>1,0</i>	<i>1,3</i>	<i>1,2</i>	<i>3,7</i>	<i>0,8</i>	<i>1,2</i>	<i>1,4</i>	<i>1,0</i>

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



(1) Gli intervalli sono basati sulle proiezioni degli analisti privati censiti da Consensus Economics a settembre. Sono incluse le proiezioni di Allianz, Banca Nazionale del Lavoro, Capital economics, Centro Europa Ricerche, Citigroup, Confindustria, Deutsche Bank, Econ Intelligence Unit, Fitch Ratings, Goldman Sachs, HSBC, ING Financial Markets, Intesa Sanpaolo, LC Macro Advisors, Moody's Analytics, Natixis, Oxford Economics, Rabobank, REF Ricerche, S&P Global Market Intel, S&P Global Ratings, UBS, UniCredit. Per ciascun anno, si escludono i valori che distano dalla media per più o meno di due deviazioni standard.

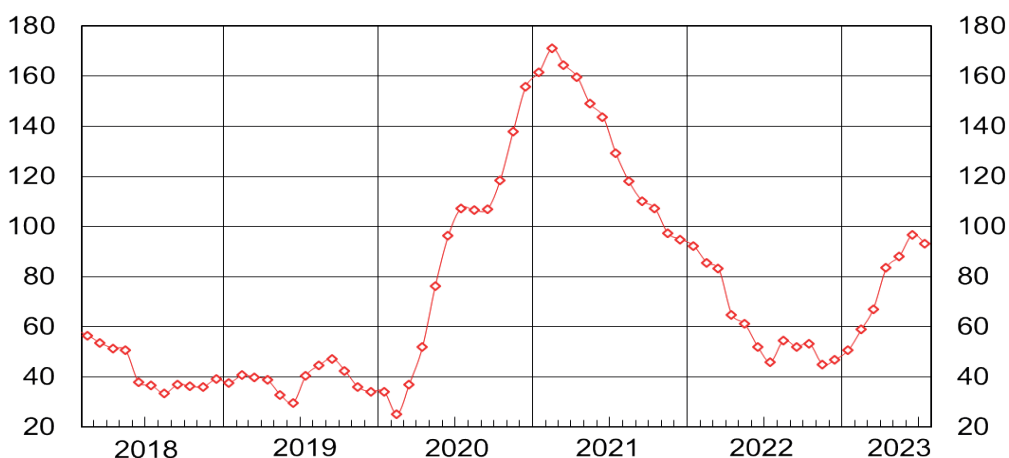
Debito delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)



Fonte: per il PIL, Istat (cfr. Istat, *Anni 2020-2022 CONTI ECONOMICI NAZIONALI Prodotto interno lordo e indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche*, Statistiche flash, 22 settembre 2023).

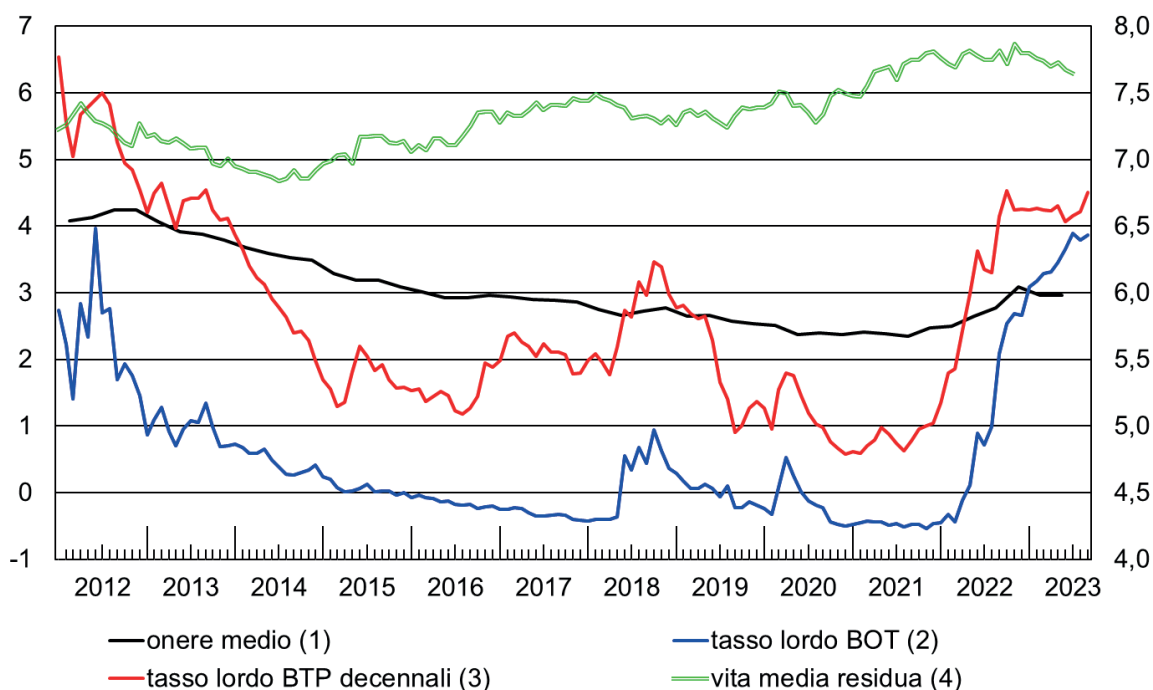
Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche

(valori cumulati degli ultimi 12 mesi; miliardi di euro)



Tasso lordo dei BOT e dei BTP decennali, onere medio e vita media residua del debito

(valori percentuali – scala a sinistra – e anni – scala di destra)



Fonte: Istat, per la spesa per interessi.

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

