



Documento di Economia e Finanza

2024

Sezione I
Programma di Stabilità



MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE

Documento di Economia e Finanza 2024

Sezione I

Programma di Stabilità

Presentato dal Presidente del Consiglio dei Ministri

Giorgia Meloni

e dal Ministro dell'Economia e delle Finanze

Giancarlo Giorgetti

Deliberato dal Consiglio dei Ministri il 9 aprile 2024

PREMESSA

Il presente Documento di Economia e Finanza (DEF) è stato predisposto nel rispetto delle regole del Patto di Stabilità e Crescita, tenendo comunque conto della transizione in corso verso la nuova governance economica europea.

Infatti, all'esito di un complesso negoziato sulla proposta della Commissione europea in seno al Consiglio Ecofin, la riforma delle regole è stata convenuta a livello di 'trilogo' con il coinvolgimento del Parlamento europeo, e sono ancora in atto le procedure di approvazione formale, di competenza del Parlamento europeo e del Consiglio Ecofin, e quelle attuative, di competenza della Commissione europea.

Come noto, il primo passo della nuova governance del Patto consisterà nell'invio entro il 21 giugno, da parte della Commissione europea, di una traiettoria di riferimento. Quest'ultima definisce un profilo temporale di crescita massima dell'aggregato di spesa pubblica netta (che comprende anche variazioni discrezionali dal lato delle entrate), in base al quale gli Stati membri dovranno costruire i futuri Piani strutturali nazionali di bilancio a medio termine (Medium-term fiscal-structural plan).

Il nuovo sistema di regole è maggiormente orientato alla sostenibilità del debito pubblico e alla valorizzazione di una programmazione di medio-lungo termine della finanza pubblica e in particolare della spesa primaria (al netto degli interessi) e del relativo monitoraggio.

Proprio alla luce dell'imminente entrata in vigore delle nuove regole, il Governo ha tenuto conto dell'indicazione da parte della Commissione europea di presentare per quest'anno Programmi di stabilità sintetici, limitandosi a fornire contenuti e informazioni di carattere essenziale, e di concentrare ogni sforzo sulla costruzione dei nuovi Piani. Allo stesso tempo, in considerazione della formale vigenza del sistema di regole definito dal Patto di stabilità e crescita, il presente Documento di Economia e Finanza segue la tradizionale struttura, indicando l'andamento tendenziale delle principali grandezze di finanza pubblica.

In particolare, dal lato del deficit, al netto dell'impatto sui conti pubblici del 2023 causato dall'ulteriore aumento dei costi legati al Superbonus, le tendenze delle principali grandezze sono in linea con quelle previste lo scorso settembre nella Nota di aggiornamento del DEF (NADEF).

L'attenta valutazione dell'entità dello sforzo fiscale che sarà richiesto con l'entrata in vigore del nuovo sistema di regole ha portato il Governo a dare conto, in questo Documento, del fatto che le tendenze di finanza pubblica sono ampiamente allineate con gli andamenti programmatici della Nota di Aggiornamento del DEF dello scorso settembre, e che quelli futuri non potranno che essere individuati al più tardi entro il 20 settembre di quest'anno. Sarà, infatti, in tale occasione che verrà chiesto all'Italia di presentare il nuovo Piano

strutturale di bilancio di medio termine, con un orizzonte quinquennale e un particolare riferimento all'andamento della spesa primaria netta.

Alla luce di queste considerazioni, non si è ritenuto necessario definire nel DEF degli obiettivi diversi dalle grandezze di finanza pubblica che emergono dal profilo tendenziale a legislazione vigente e che sono largamente in linea con lo scenario programmatico della scorsa NADEF. Allo stesso tempo, nel DEF si riporta una stima delle cosiddette politiche invariate per il prossimo triennio, all'interno delle quali sarà data priorità al rifinanziamento del taglio del cuneo fiscale sul lavoro.

Con il pieno coinvolgimento del Parlamento, il Governo effettuerà sin da ora un'attenta azione di monitoraggio dei conti pubblici, proprio in vista della stesura del futuro Piano strutturale di bilancio di medio termine. Inoltre, il Governo continuerà ad adottare misure volte ad intervenire sul profilo del deficit, migliorandolo ulteriormente anche attraverso una revisione della disciplina dei crediti d'imposta al fine di ricondurlo al di sotto del 3 per cento entro il 2026 e a non discostarsi dai valori della NADEF anche per gli anni 2025 e 2026. Per tale motivo, si è ritenuto di rinviare all'imminente redazione del Piano la predisposizione di un nuovo quadro programmatico coerente con le nuove regole europee e con l'orizzonte quinquennale che sarà necessario adottare. Le azioni del Governo, inoltre, saranno rivolte a migliorare non solo i saldi di competenza, ma anche quelli di cassa, abbassando così il profilo del rapporto debito/PIL già nel breve periodo.

Dall'aggiornamento dei conti emerge, infatti, che a fronte di un dato di debito per il 2023 sensibilmente inferiore alle previsioni, a partire dall'anno in corso il rapporto debito/PIL tenderà a risalire lievemente a causa degli ulteriori costi legati al Superbonus. La tendenza alla crescita del debito si ferma, sulla base delle stime aggiornate contenute nel presente Documento, nel 2026, per poi intraprendere un percorso di riduzione dal 2027. A partire dal 2028, con il venir meno degli effetti di cassa legati al Superbonus e a seguito del miglioramento di bilancio conseguente all'adozione delle nuove regole, il rapporto debito/PIL inizierà a scendere rapidamente.

Se le proiezioni aggiornate si caratterizzano, quindi, per essere coerenti con il nuovo sistema di regole la cui entrata in vigore è imminente, non da meno si connotano per il requisito della prudenza, minimo comun denominatore dei documenti di finanza pubblica approvati dal Governo in carica. A tale ultimo riguardo, infatti, il Programma di Stabilità parte dalla definizione del nuovo quadro macroeconomico, con una leggera revisione al ribasso rispetto alle previsioni di crescita presentate lo scorso settembre, nonostante la migliore competitività e dinamicità dimostrata recentemente dall'economia italiana.

Sebbene lo scenario di crescita dell'economia mondiale e le condizioni finanziarie siano lievemente più favorevoli rispetto al quadro su cui si basava la NADEF, i rischi di natura geopolitica e ambientale restano assai elevati. D'altro canto, la nostra economia si è distinta per un elevato grado di resilienza a fronte di ripetuti shock e la crescita dell'occupazione è continuata anche in una fase di minore dinamismo del PIL.

Alla luce di tali premesse, la previsione tendenziale del tasso di crescita del PIL si attesta, per il 2024, all'1,0 per cento, mentre si prospetta pari all'1,2 per cento nel 2025, e all'1,1 e allo 0,9 per cento, rispettivamente, nei due anni successivi.

La crescita del PIL sarà sostenuta, in particolare, dagli investimenti connessi al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) e da un graduale recupero del reddito reale delle famiglie, tenuto conto che l'azione di Governo per il 2024 è proseguita proprio in tale direzione.

Il sostegno ai redditi dei lavoratori, avvenuto prevalentemente - ma non solo - tramite la riduzione contributiva, ha consentito anche di moderare la spinta salariale volta al recupero del potere di acquisto dopo la fiammata inflazionistica. Ciò ha innescato una spirale virtuosa che ha favorito una più rapida discesa del tasso di inflazione. La crescita dell'indice dei prezzi al consumo, a marzo pari al 1,3 per cento in termini di variazione sui dodici mesi, si è portata ben al di sotto della media dell'area dell'euro. L'incremento atteso dei redditi da lavoro consentirà un progressivo recupero del potere d'acquisto delle famiglie; consentendo al contempo di preservare la competitività di costo nei confronti delle principali economie europee.

Accanto all'andamento delle principali grandezze di finanza pubblica per i prossimi anni, non può non darsi conto della recente revisione al rialzo del deficit relativo all'anno 2023, che si è attestato su un valore pari al 7,2 per cento del PIL. Tale valore trova spiegazione nelle maggiori spese legate al Superbonus e, più in generale, per una più alta spesa in conto capitale rispetto a quanto atteso. Al contrario, l'andamento di quella di parte corrente ha mostrato un profilo virtuoso, aspetto incoraggiante dal punto di vista delle future dinamiche della spesa.

Il Programma Nazionale di Riforma, che tiene conto delle modifiche al PNRR derivanti dalla rinegoziazione portata avanti dal Governo italiano e dall'introduzione del nuovo capitolo legato al RePowerEU, è parte integrante di questo Documento, e dà conto di tutte le azioni adottate dalle amministrazioni anche in risposta alle raccomandazioni della Commissione europea. Dalla sua lettura potrà evincersi come le politiche adottate dal Governo siano state volte all'ulteriore riduzione degli squilibri macroeconomici che, ad avviso della Commissione europea, caratterizzano l'Italia.

Le riforme e gli investimenti costituiranno anche l'ossatura del futuro Piano strutturale di bilancio di medio termine. A tale riguardo, il Governo è già a lavoro con le amministrazioni, le istituzioni e le strutture tecniche per valutare gli impatti che la nuova governance avrà sui documenti programmatici e di rendicontazione previsti dalla riforma delle regole europee.

Anche al fine di concordare con la Commissione europea l'estensione a sette anni dell'aggiustamento di finanza pubblica necessario a porre il rapporto tra debito pubblico e PIL su un sentiero di continua e sostanziale riduzione, il nuovo Piano non potrà che partire dai risultati già conseguiti con il PNRR, consolidandone gli investimenti e le riforme con particolare riferimento alla transizione ecologica e digitale. Allo stesso tempo, il Piano risponderà alle esigenze di investimento della difesa e agli imprescindibili obiettivi di miglioramento dell'equità sociale e di ripresa demografica del Paese.

*Giancarlo Giorgetti
Ministro dell'Economia e delle Finanze*

INDICE

I. IL QUADRO MACROECONOMICO E LA FINANZA PUBBLICA TENDENZIALI

II. QUADRO MACROECONOMICO

- II.1 L'economia internazionale
- II.2 Economia italiana: tendenze recenti
- II.3 Economia italiana: prospettive

III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

- III.1 Indebitamento netto: dati di consuntivo e previsioni tendenziali
- III.2 Orientamenti preliminari di politica fiscale per il 2025, nuove regole europee e rispetto delle Raccomandazioni per il 2024
- III.3 Impatto finanziario degli interventi adottati da aprile 2023
- III.4 Evoluzione del rapporto debito/PIL

IV. SENSITIVITÀ E SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

- IV.1 Analisi di sensitività e rischio di breve periodo
- IV.2 Analisi di sostenibilità del debito pubblico di medio periodo

V. AZIONI INTRAPRESE E LINEE DI TENDENZA

- V.1 La manovra di finanza pubblica 2024-2026
- V.2 Le misure disposte dal decreto-legge n. 19/2024 (c.d D.L. PNRR)

APPENDICE

Tavola A1 Effetti netti della manovra di finanza pubblica sull'indebitamento netto della PA

INDICE DELLE TAVOLE

Tavola I.1	Quadro macroeconomico tendenziale sintetico
Tavola I.2	Indicatori di finanza pubblica
Tavola II.1	Previsioni macroeconomiche FMI
Tavola II.2	Ipotesi di base
Tavola II.3A	Prospettive macroeconomiche
Tavola II.3B	Prezzi
Tavola II.3C	Mercato del lavoro
Tavola II.3D	Conti settoriali
Tavola III.1	Evoluzione dei principali aggregati delle amministrazioni pubbliche
Tavola III.2	Impatto del RRF sulle previsioni – Sovvenzioni
Tavola III.3	Impatto del RRF sulle previsioni – Prestiti
Tavola III.4	Scenario a politiche invariate
Tavola III.5	Spese da escludere dal benchmark di spesa previsto dal PSC ancora vigente
Tavola III.6	Differenze rispetto al precedente Programma di Stabilità
Tavola III.7	Saldi di cassa
Tavola III.8	La finanza pubblica corretta per il ciclo
Tavola III.9	Impatto sull'indebitamento netto degli interventi adottati in risposta alle Raccomandazioni 2023
Tavola III.10	Determinanti del rapporto debito/PIL
Tavola III.11	Debito delle amministrazioni pubbliche per sottosettore
Tavola IV.1	Sensitività ai tassi di interesse e alla crescita economica
Tavola V.1	Effetti netti del D.L. n. 19/2024 sull'indebitamento netto della PA

INDICE DELLE FIGURE

Figura I.1	Prodotto interno lordo e produzione industriale
Figura I.2	Indebitamento netto e debito lordo della PA in rapporto al PIL
Figura II.1	Inflazione al consumo dei maggiori paesi
Figura II.2	Indice PMI globale composito e per paese
Figura II.3	Prezzi del Brent e gas naturale
Figura II.4	Contributi alla crescita del PIL
Figura II.5	Esportazioni di beni e servizi in valore nel 2023
Figura III.1	Indebitamento netto e saldo primario a legislazione vigente
Figura III.2	Misure temporanee per il caro energia: impatto lordo per anno
Figura III.3	Determinanti del debito pubblico
Figura III.4	Andamento del rapporto debito/PIL al lordo e al netto degli aiuti europei
Figura IV.1	Dinamica del rapporto debito/PIL negli scenari di sensitività
Figura IV.2	Proiezione del rapporto debito/PIL nel medio periodo
Figura V.1	Effetti netti della manovra di finanza pubblica sull'indebitamento netto delle AP per principali settori di intervento

INDICE DEI BOX

- Capitolo II Una stima dell’impatto delle recenti tensioni nel Mar Rosso
Andamenti del mercato del lavoro
L’inflazione e la dinamica dei prezzi dei beni energetici e alimentari
La revisione delle stime per il 2023 e gli anni seguenti
Un’analisi di rischio (o di sensibilità) sulle variabili esogene
- Capitolo III Confronto con le previsioni di finanza pubblica della Commissione europea
La riforma della *governance* economica europea: l’accordo raggiunto in trilogò
Confronto tra nuove e preesistenti regole del Patto di Stabilità e Crescita
- Capitolo IV Spesa per interessi e sensibilità ai tassi di interesse
Garanzie pubbliche
L’impatto delle riforme del PNRR sulla dinamica del rapporto debito/PIL
- Capitolo V Contrasto all’evasione fiscale
Aiuto Pubblico allo Sviluppo (APS)

I. IL QUADRO MACROECONOMICO E LA FINANZA PUBBLICA TENDENZIALI

Quadro macroeconomico tendenziale

Nel 2023 il tasso di crescita del prodotto interno lordo reale, 0,9 per cento, è risultato lievemente più elevato di quanto previsto nella Nota di aggiornamento del Documento di Economia e Finanza (NADEF) dello scorso settembre (0,8 per cento). Si conferma la solidità dell'economia italiana, che nel periodo *post-pandemico*, a fronte di un quadro geopolitico ed economico connotato da elevata instabilità, ha ripetutamente registrato tassi di crescita annuali al di sopra della media europea. Particolarmente positivo è stato il comportamento delle esportazioni; infatti, negli ultimi anni in media la quota italiana nel commercio internazionale è stata mantenuta, a riprova della capacità competitiva del nostro settore industriale.

Lo scorso anno, dopo la pausa nella crescita registrata nel secondo trimestre, l'attività economica ha ripreso a espandersi a ritmi moderati, intorno a due decimi di punto ogni trimestre, sostenuta dalla crescita dei servizi e delle costruzioni. I dati più recenti portano a stimare un andamento simile per la prima parte del 2024. Infatti, sebbene la produzione industriale abbia segnato un arretramento a gennaio, nello stesso mese le costruzioni hanno registrato un forte incremento e le indagini presso le imprese dei primi tre mesi dell'anno segnalano un miglioramento sia delle condizioni correnti sia delle aspettative, più sensibile per il settore dei servizi.

FIGURA I.1: PRODOTTO INTERNO LORDO E PRODUZIONE INDUSTRIALE



Fonte: ISTAT.

La previsione tendenziale di crescita del PIL in termini reali per il 2024 si attesta all'1,0 per cento. La marginale revisione al ribasso rispetto allo scenario programmatico della NADEF (1,2 per cento) è legata ad una scelta prudenziale, dato l'incerto contesto internazionale.

Secondo le nuove previsioni, l'espansione del PIL per l'anno in corso sarebbe guidata dalla domanda interna al netto delle scorte, con queste ultime che tornerebbero a fornire un contributo positivo; al contrario, sarebbe nullo quello delle esportazioni nette. Le esportazioni, dopo il rallentamento del 2023, riprenderanno slancio, ma ciò sarà accompagnato da una risalita delle importazioni.

Dal lato dell'offerta, la previsione del valore aggiunto in termini di volumi sconta una graduale ripresa dell'industria manifatturiera dopo la quasi stagnazione del 2023 (+0,2 per cento), una crescita moderata ma relativamente stabile dei servizi e un fisiologico rallentamento delle costruzioni dopo il periodo di forte crescita stimolato dagli incentivi edilizi.

La nuova proiezione macroeconomica per il 2024 si caratterizza anche per un tasso di inflazione significativamente inferiore a quanto previsto a settembre scorso. Il protrarsi del rallentamento della dinamica dei prezzi al consumo, particolarmente sostenuto nella seconda metà del 2023, unitamente alle misure di bilancio finalizzate ad espandere il reddito disponibile, dovrebbe favorire l'aumento del potere d'acquisto delle famiglie, con un impatto positivo sull'evoluzione dei consumi. Tuttavia, nonostante un profilo trimestrale più dinamico sin da inizio del 2024, il valore annuo della spesa delle famiglie risentirà del calo registrato nell'ultimo trimestre del 2023, a causa di un effetto statistico di trascinamento negativo. La domanda interna, nel complesso, risulterebbe leggermente meno dinamica rispetto all'anno precedente, condizionata ancora dalle rigide condizioni di accesso al credito presenti sul mercato, sebbene queste ultime appaiano destinate a migliorare gradualmente.

Tanto i mercati quanto il consenso dei previsori si attendono che la discesa dell'inflazione dell'area euro verso l'obiettivo del 2 per cento della Banca Centrale Europea (BCE) porterà ad un allentamento graduale delle condizioni monetarie e del costo del credito, innescando una dinamica più favorevole della spesa in consumi, e anche degli investimenti, nella seconda metà dell'anno. Gli investimenti beneficeranno anche delle risorse messe a disposizione attraverso il PNRR, oltre che della riduzione dei costi degli *input* legata alla discesa dei prezzi energetici e della capacità di autofinanziamento delle imprese accumulata tramite i margini di profitto ottenuti negli ultimi anni. Tutto ciò sortirà effetti positivi sull'occupazione.

Le condizioni del mercato del lavoro restano buone: il tasso di disoccupazione è previsto scendere a una media del 7,1 per cento nell'anno in corso pur in presenza di una tendenza al rialzo del tasso di partecipazione al lavoro. I redditi reali, grazie anche ai rinnovi contrattuali, dovrebbero aumentare nel corso del 2024.

Guardando all'intero orizzonte previsivo, si prospetta un tasso di crescita del PIL pari all'1,2 per cento nel 2025, e all'1,1 e allo 0,9 per cento, rispettivamente, nei due anni successivi. Le nuove stime tengono conto di una pluralità di fattori. Nell'insieme si confermano la capacità di ripresa dell'economia italiana e della sua domanda interna, la tenuta del settore estero e il comportamento favorevole del mercato del lavoro. Si tiene anche conto dello stimolo fornito dal PNRR, sia pure

senza considerare pienamente i suoi effetti espansivi dal lato dell'offerta e sulle stime di prodotto potenziale. Con riferimento al 2027, il dato di crescita risente, inoltre, del fatto che l'esercizio previsivo è a legislazione vigente e, di conseguenza, il quadro di finanza pubblica per tale anno incorpora un livello significativamente più basso degli investimenti fissi lordi, correlato al venire meno del PNRR.

TAVOLA I.1: QUADRO MACROECONOMICO TENDENZIALE SINTETICO (1) (variazioni percentuali, salvo ove non diversamente indicato)

	2023	2024	2025	2026	2027
PIL	0,9	1,0	1,2	1,1	0,9
Deflatore PIL	5,3	2,6	2,3	1,9	1,8
Deflatore consumi	5,2	1,6	1,9	1,9	1,8
PIL nominale	6,2	3,7	3,5	3,0	2,7
Occupazione (ULA) (2)	2,2	0,8	1,0	0,8	0,8
Occupazione (FL) (3)	2,1	1,1	0,9	0,8	0,8
Tasso di disoccupazione	7,7	7,1	7,0	6,9	6,8
Bilancia partite correnti (saldo in % PIL)	0,5	1,3	2,0	2,1	2,2

(1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

(2) Occupazione espressa in termini di unità standard di lavoro (ULA).

(3) Numero di occupati in base all'indagine campionaria della Rilevazione Continua delle Forze Lavoro (RCFL).

Nel loro insieme le previsioni economiche sono caratterizzate da cautela e prudenza. Incide su tale scelta la considerazione di un quadro internazionale tendenzialmente improntato al miglioramento - condizioni finanziarie più favorevoli e ripresa del commercio internazionale - ma soggetto a rischi particolarmente elevati, specialmente di natura geopolitica. In sostanza, anche se le nuove ipotesi sulle variabili esogene alla previsione avrebbero spinto ad operare una revisione verso l'alto delle previsioni di crescita rispetto alla Nota di Aggiornamento dello scorso settembre, si è valutato di non procedere in tale direzione.

La costruzione del quadro macroeconomico si è anche confrontata con le previsioni di crescita di consenso, che rappresentano un punto di riferimento a cui guardano i mercati; tali previsioni sono ancora caratterizzate da tassi di crescita per l'anno corrente e i successivi estremamente contenuti, non solo per l'Italia. Infine, occorre considerare anche l'importanza di effettuare proiezioni dei conti pubblici, in primo luogo quelle di natura tendenziale pubblicate in questo Documento, basate su ipotesi di crescita prudenziali.

La previsione macroeconomica tendenziale è stata validata dall'Ufficio Parlamentare di Bilancio (UPB) con nota inviata nei tempi concordati.

Finanza pubblica tendenziale

Secondo le stime provvisorie diffuse dall'Istat lo scorso 5 aprile, nel 2023 l'incidenza dell'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche rispetto al PIL si è attestata al 7,2 per cento, in miglioramento rispetto all'8,6 per cento del 2022; si sono ridotti sia il disavanzo del saldo primario (di 0,9 punti percentuali), sia la spesa per interessi. Hanno contribuito a tale risultato la tenuta dell'economia e la riduzione del perimetro delle misure legate all'emergenza energetica. Ne è conseguita una dinamica vivace del gettito fiscale (+6,3 per cento rispetto al 2022) pur in presenza di una pressione fiscale sostanzialmente invariata (al 42,5 per cento).

Allo stesso tempo, il deficit è risultato superiore di 1,9 punti percentuali rispetto all'obiettivo programmatico fissato nella NADEF 2023, in ragione dei maggiori costi relativi al Superbonus (1,9 per cento del PIL) rilevati dall'Istat in sede di compilazione del conto delle amministrazioni pubbliche.

Il rapporto debito/PIL a fine 2023 è stimato pari al 137,3 per cento, in diminuzione di 3,2 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Tale stima risulta inoltre più contenuta, per circa 2,9 punti percentuali, della previsione della scorsa NADEF.

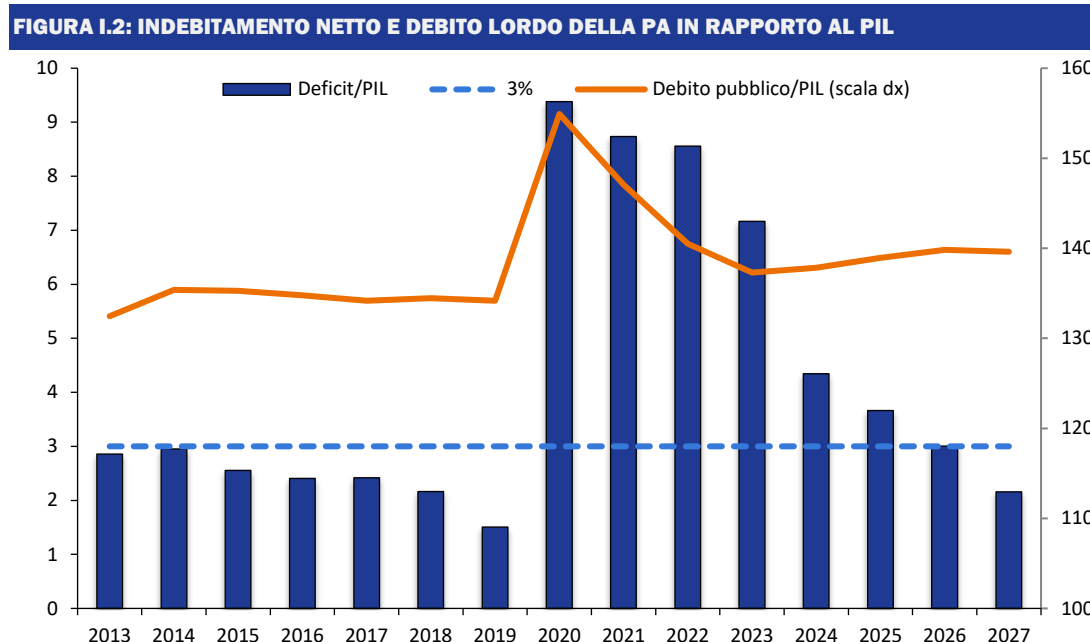
L'evoluzione appena descritta è stata favorita dalla recente revisione al rialzo del livello del PIL relativo al 2022 e, per il 2023, da un incremento del PIL nominale maggiore della previsione. Positivo anche l'andamento del fabbisogno di cassa del settore pubblico, che è risultato inferiore alle previsioni di 0,6 punti percentuali. Rispetto al massimo storico registrato nel 2020 (154,9 per cento), il rapporto debito/PIL risulta ora inferiore di ben 17,6 punti percentuali.

Il fatto che l'onere medio del debito sia risultato inferiore alla crescita nominale ha permesso alla componente *snow-ball* di restare anche nel 2023 in territorio marcatamente negativo (-4,5 per cento), contribuendo alla discesa del rapporto debito/PIL. Anche la componente relativa all'aggiustamento *stock-flussi* è risultata negativa e di entità non trascurabile (-2,1 per cento del PIL).

I crediti d'imposta relativi agli incentivi edilizi, al pari degli altri incentivi fiscali, incidono sul fabbisogno di cassa e, quindi, sull'accumulazione di debito pubblico solo per la quota parte effettivamente utilizzata in ciascun anno. Tuttavia, la credibilità dei crediti relativi al Superbonus e la possibilità di utilizzare in compensazione i crediti relativi ad altri incentivi quali Transizione 4.0 ha portato le autorità statistiche a classificarli come 'pagabili' (*payable*) e quindi ad attribuirli per competenza all'indebitamento netto dell'anno in cui questi sono maturati. Ciò contribuisce a spiegare la discrasia tra la contenuta riduzione del deficit e la notevole discesa del debito pubblico in rapporto al PIL registrate nel 2023.

L'aggiornamento del quadro di finanza pubblica a legislazione vigente considera le informazioni disponibili al momento della predisposizione di questo Documento, tra cui il nuovo quadro macroeconomico tendenziale, gli effetti della manovra di finanza pubblica per il triennio 2024-2026, i provvedimenti approvati nei primi mesi dell'anno in corso e quanto emerso nell'ambito dell'attività di monitoraggio sull'andamento di entrate e uscite della PA. Il nuovo quadro tendenziale, inoltre, tiene conto dell'aggiornamento del profilo temporale delle

spese finanziate dal PNRR alla luce delle modifiche al Piano approvate dal Consiglio dell'Unione europea (UE) l'8 dicembre 2023.



Fonte: Istat e Banca d'Italia. Dal 2024, previsioni dello scenario tendenziale.

Nonostante la crescita prevista dell'incidenza della spesa per interessi sul PIL, dovuta alla trasmissione della politica monetaria restrittiva a una quota sempre maggiore di titoli del debito pubblico, la previsione a legislazione vigente per il quadriennio 2024-2027 conferma il progressivo rientro dell'indebitamento netto sul PIL lungo tutto l'orizzonte di previsione. L'indebitamento netto tendenziale della PA è previsto attestarsi al 4,3 per cento del PIL nel 2024, in linea con quanto previsto nella NADEF e in netta diminuzione rispetto allo scorso anno (7,2 per cento). Nel prossimo triennio, il deficit tendenziale scenderà al 3,7 per cento del PIL nel 2025, al 3,0 per cento nel 2026 e quindi al 2,2 per cento l'anno successivo.

L'esaurimento dell'impatto di finanza pubblica delle misure emergenziali legate alle crisi pandemica ed energetica si rifletterà sul saldo primario, che quest'anno risulterà in netto miglioramento rispetto al 2023 (passando dal -3,4 per cento del PIL al -0,4 per cento) e tornerà in *surplus* già dal prossimo anno (allo 0,3 per cento del PIL). Sul risultato fornirà un contributo determinante anche la netta riduzione prevista degli oneri relativi al Superbonus.

Il rafforzamento dei saldi sarà accompagnato da un ulteriore aumento degli investimenti pubblici, che contribuirà al miglioramento della composizione della spesa. In concomitanza con lo spirare delle misure finanziate dal Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza (*Recovery and Resilience Facility*, RRF), gli investimenti dovrebbero mostrare nel 2027 una flessione pronunciata, ma la loro incidenza sul PIL resterebbe su livelli ben al di sopra della media storica.

Per quanto riguarda il debito pubblico, in rapporto al PIL esso è previsto in moderata crescita fino al 2026, quando raggiungerebbe il 139,8 per cento, un livello

sostanzialmente in linea con quanto previsto nella NADEF 2023. Incidono pesantemente fino a tale anno le minori entrate legate alle ingenti compensazioni d'imposta previste per via dei vari incentivi fiscali introdotti negli ultimi anni che, aggravando il fabbisogno di cassa, peggiorano il profilo del debito. Il ritorno a un percorso decrescente è previsto a partire dal 2027, con una lieve riduzione di 0,2 punti percentuali. Negli anni successivi è prevista un'accelerazione del ritmo di discesa del rapporto, con il venire meno della gran parte degli effetti negativi legati alle suddette misure.

I conti pubblici, e in particolare l'andamento della spesa, saranno attentamente monitorati nel corso dei prossimi mesi; in ogni modo, la loro tendenza di fondo, al netto di effetti temporanei, quali quelli legati al Superbonus, indica un significativo consolidamento della finanza pubblica.

In questo Programma di Stabilità - l'ultimo in considerazione del raggiungimento di un accordo, tra la fine dell'anno scorso e l'inizio di quest'anno, per una modifica della *governance* economica europea - è presente un aggiornamento delle sole previsioni tendenziali a legislazione vigente, mentre non è fornito un quadro programmatico macroeconomico e di finanza pubblica (si veda il paragrafo III.2).

Lo strumento attraverso il quale si definiranno gli obiettivi di politica economica dei prossimi anni sarà infatti il Piano strutturale di bilancio di medio termine, coerentemente con il dettato della nuova *governance*.

La finanza pubblica tendenziale mostra già un miglioramento prospettico dei conti pubblici. Con riferimento agli anni 2025-2026, l'indebitamento netto in rapporto al PIL sarà riportato in linea con il quadro programmatico della NADEF attraverso nuovi interventi normativi. Inoltre, il miglioramento appena delineato sarà consolidato nel prossimo Documento programmatico che, in coerenza con la nuova *governance*, stimolando la crescita tramite investimenti e riforme concilierà una discesa sostenibile del rapporto debito/PIL con il perseguimento di obiettivi strategici legati alla transizione ecologica e digitale, di equità sociale e di ripresa demografica.

Nella Sezione II del DEF si riporta una stima delle cosiddette politiche invariate per il prossimo triennio, all'interno delle quali sarà data priorità al rifinanziamento del taglio del cuneo fiscale sul lavoro. Nell'immediato, il Governo intende continuare nell'adozione di misure volte a intervenire sul profilo del *deficit*, migliorandolo ulteriormente anche attraverso una revisione della disciplina dei crediti d'imposta al fine di ricondurlo al di sotto del 3 per cento del PIL entro il 2026, come previsto nella NADEF. Tali azioni saranno rivolte a migliorare non solo i saldi di competenza, ma anche quelli di cassa, abbassando così il profilo del rapporto debito/PIL già nel breve periodo.

TAVOLA I.2: INDICATORI DI FINANZA PUBBLICA (in percentuale del PIL) (1)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
QUADRO TENDENZIALE						
Indebitamento netto	-8,6	-7,2	-4,3	-3,7	-3,0	-2,2
Saldo primario	-4,3	-3,4	-0,4	0,3	1,1	2,2
Interessi passivi	4,2	3,8	3,9	4,0	4,1	4,4
Indebitamento netto strutturale (2)	-9,5	-8,0	-4,8	-4,3	-3,7	-2,8
Variazione strutturale	-1,3	1,4	3,2	0,6	0,5	1,0
Debito pubblico (lordo sostegni) (3)	140,5	137,3	137,8	138,9	139,8	139,6
Debito pubblico (netto sostegni) (3)	137,6	134,7	135,3	136,5	137,5	137,4
MEMO: NADEF 2023/ DBP 2024 (QUADRO PROGRAMMATICO)						
Indebitamento netto	-8,0	-5,3	-4,3	-3,6	-2,9	
Saldo primario	-3,8	-1,5	-0,2	0,7	1,6	
Interessi passivi	4,3	3,8	4,2	4,3	4,6	
Indebitamento netto strutturale (2)	-8,7	-5,9	-4,8	-4,3	-3,5	
Variazione del saldo strutturale	-0,5	2,9	1,1	0,5	0,7	
Debito pubblico (lordo sostegni)	141,7	140,2	140,1	139,9	139,6	
Debito pubblico (netto sostegni)	138,8	137,4	137,5	137,4	137,2	
<i>PIL nominale tendenziale (val. assoluti x 1000)</i>	<i>1962,8</i>	<i>2085,4</i>	<i>2162,7</i>	<i>2238,2</i>	<i>2305,9</i>	<i>2367,6</i>

(1) Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

(2) Al netto delle misure una tantum e della componente ciclica.

(3) 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 2023 l'ammontare di tali interventi è stato di circa 55 miliardi, di cui 40,7 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 del 15 marzo 2024). Le stime tengono conto delle previsioni sui prestiti europei emessi sotto il programma NGEU. Si ipotizza una riduzione delle giacenze di liquidità del MEF rispetto al livello molto elevato raggiunto a fine 2023. Inoltre, le stime tengono conto del piano di dismissione degli asset avviato nel 2023 per un valore cumulato vicino all'1,0 per cento del PIL. 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.

A completamento della manovra di bilancio 2025-2027, il Governo conferma quali collegati alla decisione di bilancio i disegni di legge già indicati nel precedente Documento programmatico e indica, altresì, quale disegno di legge collegato alla manovra di finanza pubblica per il 2025:

- Disegno di legge recante norme di principio in materia di Intelligenza artificiale.

II. QUADRO MACROECONOMICO

II.1 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Superata la fase critica della pandemia e attenuatisi gli effetti dello *shock* energetico, nel 2023 l'economia globale è cresciuta a un ritmo stimato pari al 3,1 per cento, solo lievemente inferiore a quello dell'anno precedente (3,3 per cento). In presenza di un complesso contesto geopolitico, la crescita è stata sostenuta da un'intonazione della politica di bilancio moderatamente¹ espansiva e dal graduale ripristino delle catene globali del valore. D'altra parte, la politica monetaria restrittiva, seguita dalle maggiori banche centrali dei Paesi OCSE a partire dal 2022, ha esercitato un freno alla crescita.

Considerando la *performance* delle diverse aree geo-economiche, tra le economie avanzate, il PIL degli Stati Uniti è tornato ad aumentare a un ritmo prossimo a quello pre-pandemia (al 3,1 per cento dallo 0,7 per cento del 2022), mentre la crescita europea ha marcatamente rallentato, allo 0,4 per cento nell'area euro, dal 3,4 per cento del 2022, e allo 0,1 per cento nel Regno Unito, dal 4,3 per cento. Le due maggiori economie asiatiche hanno riportato un'accelerazione della crescita, che è risultata di poco superiore al 5,0 per cento in Cina (+2,2 p.p.) e ha sfiorato il 2 per cento in Giappone (+1 p.p.).

Contemporaneamente, si è registrata una contrazione del volume del commercio internazionale, con gli scambi di beni in riduzione dell'1,9 per cento dal 3,3 per cento dell'anno precedente². Tali difficoltà sono derivate principalmente dalla minore domanda di alcune economie avanzate e dall'iniziale rallentamento delle economie dell'Est asiatico, sebbene queste ultime siano poi risultate più dinamiche in chiusura d'anno. Alla riduzione degli scambi di beni si è accompagnato l'aumento di quelli dei servizi nella quasi totalità del 2023.

Il prolungarsi della guerra in Ucraina, che ha determinato un inasprimento delle sanzioni alla Russia³, nonché il mutamento delle relazioni commerciali tra Stati Uniti

¹ Le misure di politica fiscale a sostegno dei redditi delle famiglie e delle imprese, introdotte con la pandemia, sono proseguite nel 2022 a causa della crisi energetica innescata dall'invasione russa in Ucraina. Lo scopo è stato quello di attenuare l'impatto dei crescenti prezzi dell'energia sul sistema produttivo e di alleviare le difficoltà delle fasce di reddito più basse, la cui capacità di acquisto risultava maggiormente colpita dall'alta inflazione. Nel corso del 2023, tali provvedimenti sono stati mantenuti, pur in misura più contenuta.

² CPB, 'World Trade Monitor', 25 marzo 2024.

³ Il 23 febbraio 2024 il Consiglio dell'Unione europea ha adottato il tredicesimo pacchetto di sanzioni contro la Russia, aggiungendo altre ventisette aziende alla lista delle entità che sostengono il sistema militare e industriale russo tramite materiali elettronici a doppio utilizzo (civile e militare). Inoltre, l'Unione europea ha imposto misure restrittive ad altri 106 individui e 88 società in ambito militare, giudiziario e politico che risultano coinvolti nella deportazione e rieducazione dei bambini ucraini. Attualmente, sono oltre 2.000 le persone e le entità soggette a misure restrittive da parte dell'Unione europea. (Council of the EU, 'Russia: two years after the full-scale invasion

e Cina⁴, hanno continuato a plasmare la ricomposizione dei flussi commerciali. La frammentazione del quadro globale è confermata dall'introduzione di un numero crescente di restrizioni al commercio⁵. Sono continuate ad aumentare anche le c.d. 'politiche di prossimità', attraverso cui i Paesi orientano le relazioni commerciali verso economie più affini sul piano geo-politico (*friend-shoring*), al fine di mitigare i rischi⁶, e perseguono obiettivi di rientro nel territorio nazionale delle produzioni ritenute più strategiche (*reshoring*).

A partire dall'autunno del 2023, nuove tensioni geopolitiche si sono manifestate nello scenario globale. Alla ripresa delle ostilità in Medio Oriente dello scorso ottobre hanno fatto seguito nel mese successivo gli attacchi delle milizie yemenite degli Houthi verso alcune navi mercantili nello stretto di Bab el-Mandeb, all'imbocco del Mar Rosso. I rischi derivanti dalle aggressioni in uno dei nodi nevralgici degli scambi internazionali, presso cui transita circa il 12 per cento delle merci mondiali, hanno indotto le principali compagnie di navigazione a circumnavigare il continente africano, passando per il Capo di Buona Speranza. Tale strozzatura al trasporto marittimo di merci si è aggiunta a quella già presente nel Centro America, dove la navigabilità del Canale di Panama si è ridotta nel corso del 2023, a causa della siccità derivante dalla combinazione del fenomeno climatico noto come *El Niño* con il riscaldamento globale. Questi ostacoli al trasporto hanno allungato i tempi di consegna delle merci, con conseguenti pressioni sui prezzi.

Nonostante il complessivo rallentamento della ripresa economica, i mercati del lavoro hanno mostrato una sorprendente capacità di tenuta. I tassi di disoccupazione hanno raggiunto i livelli più bassi degli ultimi decenni, riflettendo dinamiche dell'occupazione più elevate rispetto a quelle della partecipazione al mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione globale nel 2023 è stato del 5,1 per cento, in moderato miglioramento rispetto al 2022; allo stesso tempo, i tassi di partecipazione al mercato del lavoro hanno recuperato i livelli precedenti alla pandemia nella maggior parte dei Paesi⁷. D'altra parte, le ore medie lavorate sono rimaste in media al di sotto dei livelli del 2019⁸. Questo potrebbe riflettere la

and war of aggression against Ukraine, EU adopts 13th package of individual and economic sanctions, 23 febbraio 2024, <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/02/23/russia-two-years-after-the-full-scale-invasion-and-war-of-aggression-against-ukraine-eu-adopts-13th-package-of-individual-and-economic-sanctions/>).

⁴ Si fa riferimento al processo di *de-risking* adottato dagli Stati Uniti, nonché dai suoi partner, che mira a colmare le vulnerabilità derivanti da legami economici troppo stretti con la Cina.

⁵ Fondo Monetario Internazionale, 'World Economic Outlook Update', 30 gennaio 2024, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024>.

⁶ United Nations Conference on Trade and Development, 'Global Trade Update', 21 marzo 2024, <https://unctad.org/system/files/official-document/ditcinf2024d1.pdf> <https://unctad.org/system/files/official-document/ditcinf2023d3.pdf>.

⁷ Sussistono tuttavia ampie differenze tra le diverse fasce di popolazione in età lavorativa. In particolare, nelle economie avanzate, secondo l'Ilostat, un'analisi approfondita rivelerebbe un aumento degli squilibri nel mercato del lavoro; ad esempio, le donne, i giovani e gli immigrati - particolarmente colpiti dalla pandemia - continuano ad avere tassi di partecipazione relativamente bassi. Sebbene la partecipazione giovanile alla forza lavoro si sia attestata al di sopra della tendenza di lungo periodo, una percentuale sproporzionatamente elevata di giovani che hanno abbandonato il mercato del lavoro non seguono alcun tipo di formazione e continuano a incontrare ostacoli significativi al loro reinserimento. *World Employment And Social Outlook, Ilostat, 2024*.

⁸ La persistenza di un numero inferiore di ore lavorate, osservata altresì nell'orario medio di lavoro, anche nella forma di un aumento dell'incidenza del lavoro a tempo parziale, solleva la questione se la pandemia possa aver comportato cambiamenti strutturali, ad esempio nelle preferenze dei lavoratori in materia di equilibrio tra lavoro e vita privata.

tendenza delle imprese a mantenere i livelli occupazionali, nonostante la crescita moderata dell'attività economica (c.d. *labour hoarding*).

Entrando nel dettaglio delle principali aree di interesse, negli Stati Uniti la *performance* del mercato del lavoro è stata molto superiore alle attese. Nella media del 2023, il tasso di disoccupazione si è stabilizzato al 3,6 per cento, un dato inferiore a quello del 2019. L'occupazione ha sorpreso al rialzo, sebbene sia il tasso di occupazione sia quello di partecipazione siano rimasti al di sotto dei livelli precedenti alla pandemia, rispettivamente al 60,1 per cento e al 62,6 per cento⁹. All'inizio del 2024, diversamente da quanto previsto, non sembra ancora essersi manifestato un cambio di rotta negli indicatori principali che continuano a sorprendere in positivo¹⁰. Nell'area dell'euro, il tasso di disoccupazione si è mantenuto stabilmente prossimo al minimo storico (6,4 per cento nel quarto trimestre del 2023), attestandosi a febbraio 2024 al 6,5 per cento. Per quanto riguarda i livelli di occupazione, il numero di persone occupate nell'area è aumentato dell'1,2 per cento nel quarto trimestre del 2023 rispetto a un anno prima. Nel Regno Unito il tasso di disoccupazione nel 2023 è salito al 4,0 per cento, lievemente al di sopra dei livelli precedenti alla pandemia.

Nel continente asiatico, i livelli di disoccupazione sono rimasti comparativamente bassi. In Cina, si è confermata la tendenza decrescente durante tutto il 2023, con il tasso di disoccupazione che si è attestato al 5,0 per cento negli ultimi tre mesi dell'anno¹¹. In Giappone, la resilienza del mercato del lavoro è comprovata dai livelli occupazionali sostanzialmente stabili intorno al 61,0 per cento e da un tasso di disoccupazione che nell'ultimo trimestre del 2023 si è portato al 2,5 per cento.

Nel complesso, nonostante i favorevoli andamenti occupazionali, nel 2023 non si sono verificate accelerazioni delle dinamiche salariali, anche tenendo conto degli elevati tassi d'inflazione del 2022 e ancora registrati a inizio anno. Negli Stati Uniti, la crescita su base annua delle retribuzioni medie orarie è passata dal 4,7 per cento di aprile al 4,3 per cento nei mesi finali del 2023¹². Nell'area euro i salari nominali orari sono cresciuti del 4,9 per cento nel primo trimestre del 2023, rallentando poi al 3,1 per cento nel quarto trimestre¹³.

Le dinamiche salariali non hanno, quindi, ostacolato eccessivamente la discesa dell'inflazione a livello globale. Nel 2023 l'inflazione mensile dell'area OCSE è passata dal 9,2 per cento di gennaio al 6,0 per cento di dicembre; nel mese di gennaio 2024 il tasso si è portato al 5,7 per cento. Questa tendenza è stata favorita

⁹ Il dato si riferisce alla popolazione di 16 anni e più. Parte del calo della partecipazione alla forza lavoro è dovuta a cambiamenti nella composizione della popolazione riconducibili all'invecchiamento della popolazione.

¹⁰ A marzo, il tasso di disoccupazione è sceso al 3,8 per cento, a fronte di un tasso di partecipazione al 62,7 per cento e di un tasso di occupazione al 60,3 per cento, mentre l'occupazione totale non agricola è aumentata di 303.000 unità rispetto a un'aspettativa media di un aumento intorno alle 215.000 unità. *The employment situation, March 2024, United States Bureau of Labour Statistics*.

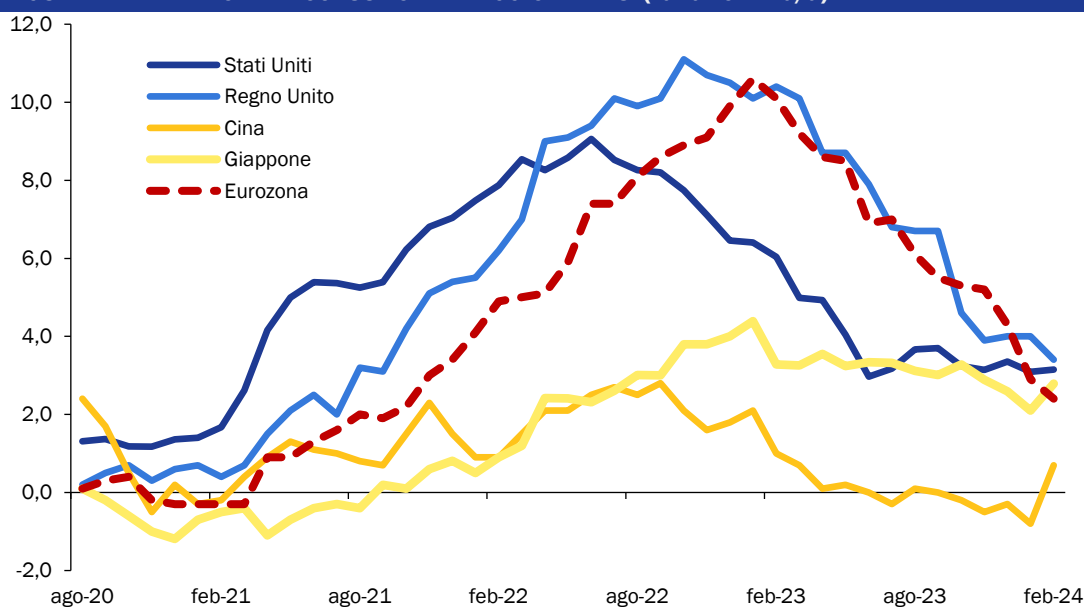
¹¹ Più critico il dato sulla disoccupazione giovanile che a giugno del 2023 superava il valore record del 21,3 per cento, rimanendo per il terzo mese consecutivo al di sopra del 20 per cento. Da allora il governo cinese non ha più pubblicato le statistiche relative alla disoccupazione giovanile.

¹² *United States Bureau of Labour Statistics, Employment Situation Summary*, gennaio 2024.

¹³ Eurostat - Euroindicators - release del 19 marzo 2024. <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/3-19032024-ap>

sia dal calo dei prezzi dei beni energetici, iniziato a maggio del 2023 e sperimentato in gran parte dei Paesi dell'area OCSE, sia dalla decelerazione dei prezzi dei beni alimentari, che ha interessato i tre quarti dei Paesi dell'area. L'inflazione *core* ha seguito un rientro più graduale, portandosi dal 7,3 per cento di gennaio 2023 al 6,7 per cento di fine anno; nel gennaio 2024, si è poi attestata al 6,6 per cento.

FIGURA II.1: INFLAZIONE AL CONSUMO DEI MAGGIORI PAESI (variazioni % a/a)



Fonte: Refinitiv.

Negli Stati Uniti, l'inflazione complessiva del 2023 è stata in media pari al 4,1 per cento (in decelerazione rispetto all'8 per cento dell'anno precedente); la discesa è avvenuta in modo discontinuo, prevalentemente a causa dell'andamento altalenante dei prezzi degli alloggi. In base ai dati più recenti, nel mese di febbraio del 2024 la crescita su base annua dei prezzi si è portata al 3,2 per cento. L'inflazione *core*, in decelerazione da marzo del 2023, si è attestata al 3,8 per cento a febbraio del 2024, sospinta da un aumento dei prezzi dei servizi diffuso a tutte le componenti.

Anche per l'area euro si è osservata una decelerazione dell'inflazione nel 2023, in media sull'anno al 5,4 per cento, dall'8,4 per cento del 2022. Guardando alle principali componenti dell'indice, al rallentamento dell'inflazione hanno contribuito significativamente la diminuzione dei prezzi dei beni energetici, che hanno sperimentato un tasso di crescita negativo nel corso dell'intero anno, e la progressiva decelerazione dei prezzi del comparto alimentare¹⁴. L'indice *core* nel 2023 ha segnato invece un'accelerazione al 6,2 per cento, dal 4,8 per cento del 2022, per via di un'inerzia dei prezzi della componente dei servizi. I dati più recenti indicano una decelerazione ancora in corso nei primi mesi del 2024, con l'inflazione

¹⁴ Eurostat, 'Euro Area annual inflation', marzo 2024.

complessiva che a febbraio si è portata al 2,6 per cento, e l'indice *core* al 3,3 per cento¹⁵.

Nel Regno Unito, il tasso di inflazione annuo del 2023 si è attestato al 7,3 per cento, dal 9,1 per cento dell'anno precedente, mentre la componente di fondo ha raggiunto il picco massimo del 7 per cento, dal 6,3 per cento del 2022. A febbraio del 2024 l'inflazione complessiva è scesa al 3,4 per cento, mentre l'inflazione *core* ha decelerato al 4,9 per cento.

Con riferimento alle economie asiatiche, in Giappone l'inflazione complessiva nella media del 2023 si è attestata al 3,2 per cento, in accelerazione dal 2,5 per cento del 2022 e ben lontana dalla dinamica del 2021 (-0,2 per cento), con un'inflazione *core* in crescita al 4 per cento (dall'1,1 del 2022), il valore più elevato dal 1982. Guardando al 2024, l'inflazione complessiva si è attestata al 2,6 per cento a febbraio, mentre quella *core* al 2,5 per cento. In Cina la crescita dei prezzi al consumo nel 2023 è stata invece pressoché nulla, allo 0,2 per cento dall'1,9 per cento del 2022. Le stime più recenti riferite al mese di febbraio 2024 hanno evidenziato una crescita su base annua dello 0,7 per cento.

Nelle economie atlantiche, il processo di disinflazione è stato favorito – oltre che dal ciclo globale dei prezzi delle materie prime – dalla postura restrittiva della politica monetaria, volta altresì ad ancorare le aspettative d'inflazione all'obiettivo di lungo periodo.

Da luglio 2023, la *Federal Reserve* ha mantenuto il tasso d'interesse sui *fed funds* tra il 5,25 per cento e il 5,50 per cento; le autorità monetarie statunitensi hanno ridotto il bilancio al 28,5 per cento del PIL a fine 2023, dal massimo di 37,5 per cento registrato a febbraio 2022¹⁶. Similmente, il tasso di riferimento della *Bank of England* si è attestato al 5,25 per cento dallo scorso agosto; il bilancio in rapporto al PIL è sceso dal picco del 43,0 per cento a fine 2021 al 30,0 per cento registrato lo scorso dicembre. Per l'Eurozona, a settembre scorso la Banca centrale europea ha portato al 4 per cento il tasso della *deposit facility*, mentre quello sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato innalzato al 4,5 per cento. Il mancato reinvestimento dei titoli dell'*Asset Purchase Program* (APP), congiuntamente al rimborso dei finanziamenti derivanti dalle *Targeted Long-Term Refinancing Operations* (TLTRO), ha contratto il bilancio dell'istituto a poco meno del 50 per cento del PIL dell'area a fine 2023, dal 70 per cento a inizio 2022¹⁷.

I più elevati tassi d'interesse applicati dalle banche hanno prodotto effetti sia sulla domanda sia sull'offerta di credito, determinando una contrazione della quantità di moneta che solo negli ultimi mesi sembra essersi stabilizzata¹⁸.

¹⁵ Valore più basso da marzo 2022.

¹⁶ In tema di stabilità finanziaria, a marzo la *Federal Reserve* ha interrotto il *Bank Term Funding Program* (BTFP). Il programma, istituito nel marzo del 2023 all'indomani della crisi di alcune banche regionali, permetteva alle banche statunitensi di prendere a prestito riserve, con scadenza pari massimo ad un anno, utilizzando a garanzia obbligazioni del governo federale valutate alla pari. Le banche hanno preso in prestito 164 miliardi di dollari (il 2,2 per cento dell'attivo della *Federal Reserve*), di cui 50 miliardi negli ultimi tre mesi del programma.

¹⁷ Seguirà, da giugno, il mancato reinvestimento di parte dei titoli in portafoglio del *Pandemic Emergency Purchase Program* (PEPP).

¹⁸ Negli Stati Uniti, l'aggregato monetario M2 in termini nominali è sullo stesso livello di marzo 2023 (in contrazione su base tendenziale da gennaio 2023). Nell'Eurozona, M2 è in calo tendenziale da maggio 2023. In

Gli effetti delle politiche restrittive sulla domanda aggregata si stanno dispiegando lentamente, tenuto conto che le condizioni finanziarie di imprese e famiglie risultavano solide all'inizio del ciclo di inasprimento monetario. Di conseguenza, il rallentamento dell'attività si è concentrato nella manifattura e nel mercato immobiliare, senza raggiungere una portata sistemica. Nell'Eurozona, la percentuale di *non-performing loans* sul totale dei prestiti a famiglie e imprese ha seguito una dinamica in leggero rialzo dal primo e dal secondo trimestre del 2023, ma su valori estremamente contenuti, pari al 2,1 per cento per le famiglie e al 3,4 per cento per le imprese, con un rapporto di copertura complessivo al 44,0 per cento¹⁹. In questo contesto, tenui segnali di criticità si iniziano a intravedere anche negli Stati Uniti. Il tasso d'insolvenza su prestiti a fine 2023 è salito all'1,4 per cento dall'1,2 per cento di un anno prima²⁰.

Come illustrato precedentemente, le maggiori economie asiatiche sono state interessate da bassa inflazione (Giappone) o deflazione (Cina). In entrambi i casi le banche centrali hanno perseguito una politica monetaria accomodante. In Giappone, dove gli sforzi sono stati volti a consolidare il processo inflativo, la *Bank of Japan* ha recentemente riportato a zero il tasso di rifinanziamento principale (dal -0,1 per cento, applicato ininterrottamente dal 2016) e il bilancio intorno al 130 per cento del PIL. La *People's Bank of China*, la quale, oltre alla dinamica deflativa, si è confrontata con una crisi del settore immobiliare²¹, ha ridotto il tasso di rifinanziamento principale all'1,8 per cento²² ad agosto 2023. Il tasso di *policy* a un anno è al 2,5 per cento, dal 2,95 per cento di inizio 2022. Un altro segnale di sostegno è stata in febbraio 2024 la riduzione del tasso di *policy* a 5 anni (al 3,95 per cento dal 4,2 per cento), la più ampia da quando, da inizio 2022, il tasso è stato progressivamente diminuito dal 4,65 per cento. Il bilancio si mantiene al 35 per cento del PIL dal 2021, con contenute oscillazioni.

La moderata tenuta dell'attività economica a livello globale, congiuntamente a buoni margini di profitto per le imprese e al rallentamento dell'inflazione, hanno spinto al rialzo da ottobre la propensione al rischio degli investitori sui mercati finanziari.

A inizio anno le quotazioni azionarie hanno segnato nuovi *record* storici nelle principali economie. Negli Stati Uniti, lo S&P500 ha guadagnato il 40 per cento dai minimi dello scorso ottobre, superando in avvio del 2024 il valore massimo raggiunto nel gennaio 2022, prima della correzione dovuta ai segnali di guerra e all'incremento dell'inflazione. Gli altri indici, anche europei, hanno seguito dinamiche simili. Nel caso del Giappone, l'indice Nikkei-225 ha superato il massimo storico risalente al 1989. Un'importante eccezione è rappresentata dagli indici

termini reali, a fine 2023 la massa monetaria è sui livelli del primo trimestre del 2020, cioè circa il 6,0 per cento al di sotto del *trend* di lungo periodo.

¹⁹ Dati al terzo trimestre del 2023. Fonte: BCE, '*Consolidating banking data*', 10 febbraio 2024.

²⁰ Il recente massimo, registrato a fine 2020 è dell'1,6 per cento. Fonte: *Federal Reserve*, '*Delinquency Rates, All Banks, SA*', 23 febbraio 2024.

²¹ In Cina, i prezzi delle nuove case cinesi sono diminuiti dell'1,4 per cento su base annua a febbraio 2024, più rapidamente rispetto al calo dello 0,7 per cento del mese precedente. Si tratta dell'ottavo mese consecutivo di flessione, al il ritmo più rapido da gennaio 2023.

²² Si fa riferimento al tasso d'interesse sulle operazioni di *reverse repo* a 7 giorni, che si attestava al 2,0 per cento a giugno 2023.

cinesi: lo *Shanghai Composite* e l'*Hang Seng* hanno recentemente registrato tra fine gennaio e inizio febbraio i valori minimi rispettivamente da marzo 2020 e da ottobre 2022²³; da allora, le borse cinesi hanno mostrato cenni di risalita, anche con il sostegno delle autorità, guadagnando in poche settimane circa il 15 per cento.

Anche nel mercato obbligazionario si è assistito da ottobre a un cambio di tendenza. Il rendimento del *Treasury* decennale è sceso da valori prossimi al 5,0 per cento all'attuale 4,3 per cento, dopo aver raggiunto un minimo del 3,8 per cento a fine anno; quello del *Bund* pari scadenza è calato dal 3,0 per cento all'1,9 per cento a fine 2023, per poi risalire poco sopra il 2,4 per cento. L'iniziale discesa dei tassi d'interesse è stata favorita dal rallentamento dell'inflazione e da quello prospettico della crescita; da inizio anno, i buoni dati dell'economia reale, in particolare per gli Stati Uniti rispetto all'Europa, hanno invece sostenuto la risalita dei tassi.

Per l'Eurozona il dato più significativo riguarda il ritorno dei differenziali tra i rendimenti dei titoli sovrani su valori precedenti all'impennata inflazionistica e all'invasione russa dell'Ucraina²⁴. La stessa dinamica ha interessato anche i differenziali di rendimento tra i titoli *corporate* e il *benchmark* tedesco. Discorso simile vale per gli *spread* nel mercato statunitense del credito²⁵.

Le prospettive per il 2024 e i rischi

Il dispiegarsi delle molteplici criticità nel quadro internazionale già descritte si è esteso all'inizio del 2024, traducendosi in un'attività globale meno dinamica. La quasi totalità delle maggiori economie ha registrato una flessione della produzione industriale in gennaio, più accentuata in Giappone²⁶ (-6,7 per cento m/m) rispetto a quelle rilevate nell'Eurozona e negli Stati Uniti (-3,2 per cento²⁷ e -0,5 per cento m/m rispettivamente), mentre la variazione negativa è stata più contenuta nel Regno Unito (-0,2 per cento m/m). D'altra parte, alcuni dati più recenti sembrano suggerire un'inversione di tendenza, o quantomeno una stabilizzazione, nell'andamento dell'industria nel corso del primo trimestre dell'anno. In febbraio la produzione è tornata a crescere negli Stati Uniti (0,1 per cento m/m) e, nei primi due mesi del 2024, in Cina è lievemente aumentata (0,2 per cento m/m). Inoltre, le ultime inchieste hanno rilevato che, in febbraio, i costi globali di trasporto sarebbero diminuiti, segnalando come le catene globali del valore (CGV) stiano risentendo in misura più contenuta rispetto alle attese della minore percorribilità

²³ Per la borsa di Hong Kong, le quotazioni sono in linea con quelle di inizio 2009.

²⁴ Da ottobre, lo *spread* tra i titoli decennali italiano e tedesco si è ridotto di 70 p.b.. La riduzione è stata di 60 p.b. per il decennale greco, 30 p.b. per quello spagnolo e 20 p.b. per quello francese.

²⁵ Per l'Europa, lo *spread* a 10 anni per le società con *rating* BBB risulta a 140 p.b. e sfiorava i 180 p.b. a ottobre. Per gli Stati Uniti, il differenziale con i *Treasury* decennali è sceso da 170 p.b. a 130 p.b.. Fonte: Bloomberg, dati al 18 marzo 2024.

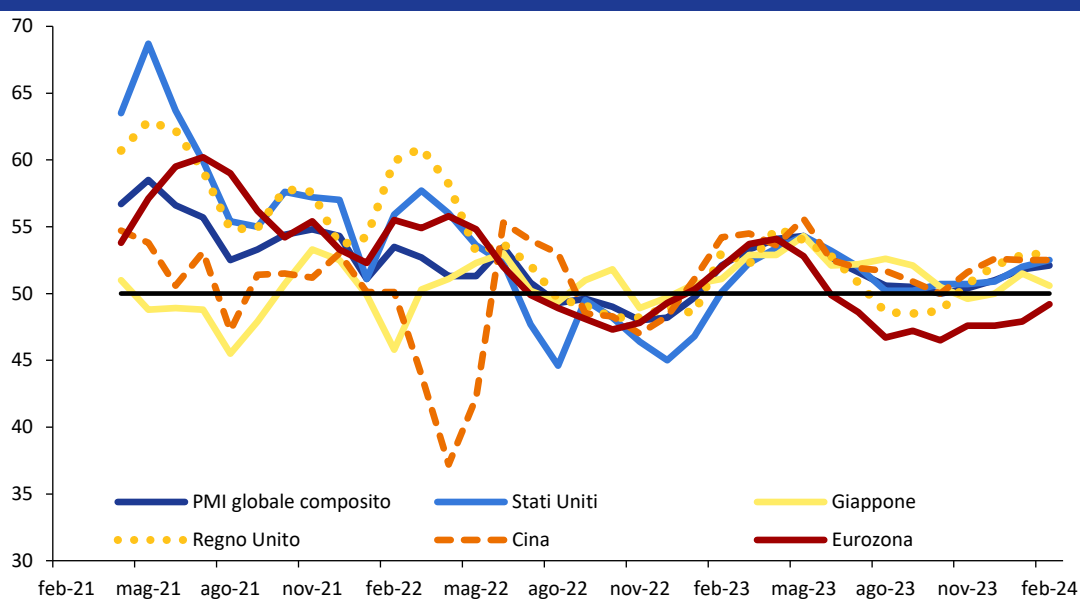
²⁶ Le stime preliminari di febbraio riportano ancora una debole dinamica della produzione industriale, sebbene con una contrazione più contenuta (-0,1 per cento m/m) rispetto all'inizio dell'anno.

²⁷ Se si considerasse la produzione totale dell'area al netto di quella irlandese (-29 per cento m/m), tenuto conto del relativo valore aggiunto del settore industriale sul totale dell'area, la variazione si ridurrebbe al -1,3 per cento m/m (Elaborazioni MEF su dati Eurostat, *Press release*, 13 marzo 2024, <https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-euro-indicators/w/4-13032024-ap>).

dei principali crocevia degli scambi internazionali²⁸. Inoltre, la graduale ripresa della produzione di semiconduttori in Asia ha alleggerito le pressioni sulla manifattura. Allo stesso tempo, i servizi stanno beneficiando del ritorno del trasporto aereo di passeggeri ai livelli pre-pandemici²⁹.

In riferimento agli indicatori qualitativi, in marzo il *Purchasing Managers' Index* (PMI) globale è salito per il quinto mese consecutivo, a un livello (52,3) lievemente superiore a quello medio registrato nella seconda parte del 2023. Le sotto-componenti dell'indice indicano inoltre una certa stabilità delle pressioni inflazionistiche e l'avvicinamento degli ordinativi di beni manifatturieri dall'estero verso la soglia di espansione, dopo quasi due anni di contrazione.

FIGURA II.2: INDICE PMI GLOBALE COMPOSITO E PER PAESE



Fonte: Markit, Refinitiv.

Le tensioni geo-politiche legate alla crisi del Mar Rosso, arteria vitale per il commercio internazionale del greggio, unitamente agli annunci di riduzione della produzione di greggio da parte dell'OPEC+, hanno contribuito, a partire dalla seconda metà di dicembre del 2023, a innescare una tendenza crescente del prezzo del *Brent*, dai 76 dollari al barile della prima metà di dicembre, agli 85 dollari di marzo 2024. Diversamente, la recente dinamica dei prezzi del gas naturale europeo (TTF) si è mantenuta relativamente più stabile, ad eccezione di un leggero rialzo

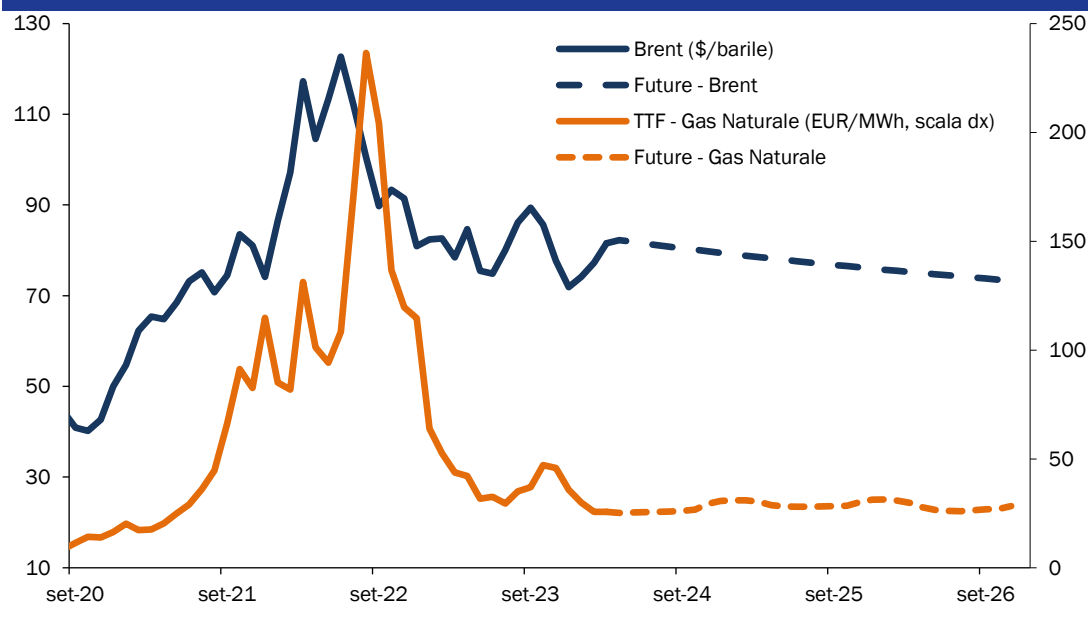
²⁸ In febbraio il *GEP Global Supply Chain Volatility Index* si è attestato a -0,08 (dal -0,12 di gennaio), toccando il valore più elevato degli ultimi dieci mesi, grazie ad un maggiore utilizzo delle CGV dovuto ad una domanda moderatamente più vivace, proveniente soprattutto dal Nord America. Un valore maggiore/minore di zero dell'indice mostra un maggiore/minore utilizzo delle CGV. GEP, S&P Global, 'GEP Global Supply Chain Volatility Index', 12 marzo 2024,

<https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/1174c34240804470b20aa981d2e8ab56>.

²⁹ OCSE, 'Economic Outlook, Interim Report. Strengthening the Foundations for Growth', 5 febbraio 2024, <https://www.oecd.org/economic-outlook/february-2024/>.

intorno a ottobre 2023, successivamente rientrato. Tuttavia, nel confronto tra il primo mese dell'anno in corso rispetto a gennaio 2020, i livelli dei prezzi medi restano ancora elevati per il petrolio (+16,0 per cento) e in particolar modo per il gas (+168,0 per cento). Tra le altre materie prime, l'indice dei prezzi degli alimentari riferito al 2023 e calcolato dal FMI³⁰ si è contratto rispetto al 2022 del 6,0 per cento, mentre il prezzo dei fertilizzanti è diminuito del 35,0 per cento.

FIGURA II.3: PREZZI DEL BRENT E GAS NATURALE



In riferimento alle prospettive dell'economia mondiale, la variazione del PIL per il 2024 non dovrebbe discostarsi significativamente da quella registrata nel corso del 2023. In particolare, il miglioramento dei più recenti indicatori congiunturali ha portato a una revisione al rialzo delle stime di crescita nelle ultime previsioni dei maggiori organismi internazionali, nel contesto di un più sostenuto raffreddamento della dinamica inflazionistica complessiva.

Le stime di marzo del FMI³¹ prevedono un tasso di crescita globale al 3,2 per cento sia nel 2024, in rialzo di 0,1 p.p. rispetto alle previsioni di gennaio, sia nel 2025. Riguardo al tasso d'inflazione globale, la stima per il 2024 è del 5,9 per il 2024 (dal 6,8 per cento del 2023) e del 4,5 per cento per il 2025.

La possibile ripresa della produzione manifatturiera e una dinamica relativamente più sostenuta nel consumo di beni relativamente ai servizi³² dovrebbero prefigurare una maggiore crescita degli scambi internazionali. In questo

³⁰ FMI, 'Primary commodities prices', <https://www.imf.org/en/Research/commodity-prices>.

³¹ FMI, 'World economic Outlook, - April 2024': 'Moderating Inflation and Steady Growth Open Path to Soft Landing'. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024>.

³² Questa sarebbe dovuta al riassetto della domanda verso i beni (che attivano una maggiore intensità di scambi) dopo il forte aumento di quella di servizi, principalmente dovuta dell'allentamento delle misure di contenimento legate alla pandemia.

senso, secondo le ultime stime del FMI³³, il volume del commercio mondiale crescerebbe del 3,1 per cento (-0,2 p.p.) nell'anno in corso, rispetto ad un più modesto incremento dello 0,4 per cento del 2023.

Nel 2024 le condizioni finanziarie restrittive continueranno ad esercitare effetti di moderazione sull'attività economica nelle maggiori economie occidentali; inoltre, permarrrebbe un differenziale di crescita tra Stati Uniti ed Europa, motivato soprattutto da una diversa dinamica attesa della domanda interna.

Negli Stati Uniti la solidità dell'attività economica dimostrata nel 2023 è prevista proseguire nel 2024. I consumi, che hanno contribuito fortemente alla crescita dello scorso anno, grazie ad un aumento del reddito disponibile delle famiglie del 7,0 per cento³⁴, continuerebbero a sostenere la domanda, mentre gli investimenti beneficerebbero degli incentivi previsti dall'*Inflation Reduction Act* e dall'*Infrastructure Investment and Jobs Act*³⁵. I dati macroeconomici incoraggianti hanno portato le attese degli operatori su una riduzione del costo del denaro in linea con quelle suggerite dagli stessi vertici della *Federal Reserve*. Il mercato sconta il primo taglio ai tassi sui *fed funds* nella riunione di luglio, con una forbice prevista per fine anno del 4,75 per cento - 4,50 per cento.

Nell'Eurozona, così come nel Regno Unito, si prevede una crescita nel 2024 ancora debole, caratterizzata dalla lenta ripresa dei consumi, con i salari reali prossimi ai livelli del 2020³⁶, e da una stagnazione degli investimenti³⁷, indeboliti da un grado di restrizione monetaria ancora elevata per l'area. A fine anno l'inflazione è prevista approssimarsi al 2 per cento; allo stesso tempo il mercato sconta un tasso d'interesse ufficiale sui depositi superiore al 3 per cento. Al momento, data la crescita anemica, i mercati prevedono un primo taglio dei tassi d'interesse ufficiali da parte della BCE in primavera o in estate, anche nel caso in cui i dati sulle retribuzioni contrattuali nel primo trimestre dovessero fotografare il tentativo di recupero dei salari reali.

Riguardo all'economia cinese, il governo centrale ha comunicato un obiettivo di crescita intorno al 5 per cento per il 2024, invariato rispetto al 2023, ma più alto rispetto alle attese dei maggiori previsori. Il raggiungimento dell'obiettivo dipenderà anche dalla dinamica dei consumi: in questo senso un ruolo importante potrà essere svolto dalla portata delle politiche fiscali espansive messe in atto dal governo in corso d'anno in termini di incentivi al consumo e di nuovi piani infrastrutturali. Si attende altresì che la politica monetaria continui a rivestire un ruolo di supporto con una postura espansiva. Da un lato, i tassi di crescita più

³³ World Trade Organization, 'Global Trade Outlook and Statistics', 5 ottobre 2023, https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/gtos_updt_oct23_e.pdf.

³⁴ Federal Reserve, 'Balance Sheet of Households and Nonprofit Organizations, 1952 - 2023', https://www.federalreserve.gov/releases/z1/dataviz/z1/balance_sheet/table/.

³⁵ Con l'*Infrastructure Investment and Jobs Act* il governo statunitense ha pianificato a ottobre 2021 il finanziamento di 1,2 trilioni di dollari in infrastrutture di trasporto, energia e per affrontare il cambiamento climatico. <https://home.treasury.gov/news/featured-stories/infrastructure-investment-in-the-united-states>.

³⁶ In riferimento ai dati dell'OCSE, il differenziale di crescita tra le retribuzioni per lavoratore e dell'indice dei prezzi al consumo tra il primo trimestre 2021 e il terzo trimestre del 2023 risultava ancora negativo per l'Eurozona, pari al 4,8 per cento.

³⁷ I consumi dell'Eurozona non hanno potuto beneficiare di un aumento del reddito disponibile reale pro-capite delle famiglie. Questo, in effetti, pur essendo lievemente cresciuto nel 2023 è ancora sui livelli del terzo trimestre del 2020. Eurostat: https://doi.org/10.2908/NASQ_10_KI.

contenuti rispetto agli anni passati richiederebbero tassi d'interesse più bassi e coefficienti di riserva obbligatoria meno penalizzanti; dall'altro lato, una riduzione dei tassi d'interesse troppo pronunciata rischierebbe di indebolire eccessivamente il tasso di cambio.

In Giappone, l'andamento dei consumi, in calo nella seconda parte del 2023, potrà beneficiare del recente aumento delle retribuzioni pari al 5,3 per cento³⁸. Ciò darebbe sostegno sia alla domanda interna sia alle attese di inflazione verso il 2 per cento nel medio termine, obiettivo lungamente inseguito dalla Banca centrale nipponica.

In termini di stime di crescita da parte del FMI, quella degli Stati Uniti è stata rivista al rialzo sia per il 2024, al 2,8 per cento (+0,7 p.p.), sia per il 2025, all'1,9 per cento (+0,2 p.p.). Per l'area dell'euro, la crescita del PIL è stimata pari allo 0,8 per cento nel 2024 (-0,1 p.p.) e all'1,5 per cento nel 2025 (-0,2 p.p.). Per il Regno Unito, le previsioni rimangono allo 0,6 per cento nel 2024 e all'1,6 per cento nel 2025. In merito alla crescita dell'economia cinese, il FMI prevede una decelerazione al 4,6 per cento nel 2024 e al 4,1 per cento nel 2025 (invariati rispetto a gennaio), mentre per il Giappone la crescita dovrebbe rallentare allo 0,9 per cento nel 2024 e accelerare lievemente nel 2025, all'1,0 per cento (+0,1 p.p.).

TAVOLA II.1: PREVISIONI MACROECONOMICHE FMI (aprile 2024)

	Mondo	Area Euro	Stati Uniti	Regno Unito	Giappone	Cina
PIL						
2023	3,2	0,4	2,5	0,1	1,9	5,2
2024	3,2	0,8	2,8	0,6	0,9	4,6
2025	3,2	1,5	1,9	1,6	1,0	4,1
Inflazione						
2023	6,8	5,4	3,7	7,3	3,3	0,2
2024	5,9	2,4	2,2	2,6	2,2	1,0
2025	4,5	2,1	2,0	2,0	2,1	2,0

Le principali fonti di rischio per il quadro mondiale prospettato provengono da diversi potenziali canali di trasmissione.

Una prima fonte di rischio è associata a un possibile rialzo dei prezzi delle materie prime energetiche ovvero dei costi di trasporto, che riaccenderebbe la dinamica dell'inflazione. Esiti di questa natura sarebbero legati a sviluppi negativi delle attuali tensioni geopolitiche, nello specifico quelle in Medio Oriente. In questo senso, un'*escalation* delle ostilità ai Paesi limitrofi interesserebbe un'area che produce circa il 35,0 per cento delle esportazioni mondiali di petrolio e il 14,0 per cento di quelle di gas³⁹, provocando un forte aumento dei prezzi dei beni energetici. Oltre ai fattori di natura geopolitica, a sostenere un aumento dei prezzi del petrolio

³⁸ *The Japan Times*, 'Japan's labor unions win big pay raises for members', <https://www.japantimes.co.jp/business/2024/03/15/companies/rengo-wages-hikes/>.

³⁹ FMI, 'World economic Outlook Update, - January 2024': 'Moderating Inflation and Steady Growth Open Path to Soft Landing'. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024>.

si aggiungerebbero i prolungati tagli alle forniture da parte dell'OPEC+, che hanno indotto l'Agenzia Internazionale per l'Energia a prevedere un deficit di offerta per la prima parte del 2024⁴⁰, con una stima di prezzo al barile intorno a 88 dollari per la fine del secondo trimestre dell'anno in corso (+13,0 per cento rispetto alla media del secondo trimestre del 2023). L'estensione del conflitto al Mar Rosso ha inoltre provocato una forte salita del prezzo di trasporto tramite *container* nella rotta Asia-Mediterraneo. Ad oggi, le società di navigazione hanno mostrato un'elevata capacità di adattamento sia grazie all'esperienza accumulata nel periodo della pandemia, sia perché l'attuale eccesso di offerta di navi, dovuto al ridotto livello degli scambi internazionali di beni, ha permesso di colmare l'allungamento dei tempi di consegna. Questo ha consentito di evitare colli di bottiglia nelle forniture e una crescita accelerata dei costi di trasporto, ancora molto inferiori al picco del gennaio 2022⁴¹. D'altra parte, il prolungarsi della crisi, associato a un calo strutturale dei transiti attraverso il canale di Suez, avrebbe un impatto negativo sia sull'inflazione sia sulla crescita del commercio mondiale⁴², in particolare per i Paesi europei affacciati sul Mediterraneo. Il conseguente arresto del processo di rallentamento dell'inflazione potrebbe a sua volta determinare un ritardo nell'allentamento delle condizioni finanziarie da parte delle maggiori banche centrali, con un impatto sfavorevole sulla domanda e sulla crescita.

Anche nell'ambito della stabilità del sistema finanziario, non mancano alcuni elementi di fragilità. Nonostante, nel complesso, le condizioni finanziarie siano migliorate, come colto da diversi indici⁴³, il mercato immobiliare, e in particolare quello degli immobili commerciali (*commercial real estate*, CRE), presenta potenziali criticità. Il rapido aumento del costo del capitale ha esercitato una tensione al ribasso sulle transazioni e sui prezzi, accrescendo gli accantonamenti necessari per gli istituti di credito⁴⁴. Le esposizioni in questo settore, sebbene concentrate, sono contenute.

Negli Stati Uniti, il valore delle transazioni CRE è in rapida discesa⁴⁵, ma il calo dei prezzi risulta al momento limitato⁴⁶. Uno dei settori più in difficoltà sembra essere quello degli uffici: la percentuale di immobili destinati a uso ufficio che non

⁴⁰ Agenzia Internazionale per l'Energia, 'Short-Term Energy Outlook', marzo 2024. <https://www.eia.gov/outlooks/steo/archives/mar24.pdf>.

⁴¹ Pari a 13.500 dollari.

⁴² Ad esempio, nel Bollettino di marzo 2024 la BCE, come esito dello scenario di chiusura del canale di Suez, ha stimato una maggiore inflazione globale, rispetto allo scenario di base, sia nel 2024 (+0,15 p.p.) sia nel 2025 (+0,2 p.p.), mentre l'inflazione dell'Eurozona aumenterebbe maggiormente, di 0,25 p.p. sia nel 2024 sia nel 2025. Rispetto allo scenario di base, l'impatto sulla crescita del commercio mondiale sarebbe del -1,1 per cento nel 2024 e del -0,5 per cento nel 2025, mentre la crescita dell'*export* dell'Area sarebbe inferiore di 1,3 p.p. nel 2024 e di 0,8 p.p. nel 2025.

⁴³ Per gli Stati Uniti, si veda il 'National Financial Conditions Index' della Federal Reserve di Chicago; il 'Bloomberg US Financial Conditions Index' restituisce la stessa interpretazione. Per l'Europa, il 'Bloomberg Euro-Area FCI' è sui valori massimi dal 2007.

⁴⁴ La discesa dei prezzi implica l'aumento della *loss given default* (LGD); in caso di rallentamento ciclico dell'economia, tende ad aumentare anche la *probability of default* (PD). In entrambi i casi le banche sono tenute a maggiori accantonamenti.

⁴⁵ Nel rapporto 'US CRE transaction analysis – Q4 2023' di febbraio 2024, Altus Group stima che il valore delle transazioni nel 2023 sia stato il più basso dal 2013, per una variazione di -48 per cento rispetto al picco del 2022.

⁴⁶ FMI, 'Commercial Real Estate Prices for United States', riportato da FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/COMREPUSQ159N>, 13 marzo 2024. Dati fino al terzo trimestre del 2023.

trova un utilizzo è in crescita e su livelli elevati, anche per ragioni strutturali legate alla diffusione del lavoro agile⁴⁷.

In Europa, il rallentamento del mercato immobiliare non sembra poter esercitare effetti sistemici. Nel comparto residenziale i prezzi hanno subito una lieve diminuzione dal massimo toccato nell'ultimo trimestre del 2022, per riprendere a risalire già nella primavera del 2023, tornando in prossimità del picco già nel terzo trimestre dello scorso anno⁴⁸. Il settore che preoccupa di più è quello CRE⁴⁹. Per le banche dell'Eurozona, i prestiti a questo settore sono circa il 10 per cento del totale⁵⁰. Nel corso del 2023 gli operatori hanno portato a compimento i progetti già avviati, ma gli attuali tassi, i cambiamenti nelle abitudini di lavoro e l'efficientamento energetico incideranno probabilmente nei prossimi due anni. È verosimile attendersi un'ulteriore correzione al ribasso dei valori di mercato quando le compravendite riprenderanno e si assesteranno sui nuovi fondamentali.

Un ulteriore rischio è dato da un possibile indebolimento della crescita in Cina. In particolare, le difficoltà del settore immobiliare potrebbero produrre effetti più negativi del previsto: se fino ad ora la discesa dei prezzi delle abitazioni è stata relativamente contenuta, una sua accelerazione amplificherebbe la riduzione degli investimenti nel settore, andando a deteriorare ulteriormente la posizione finanziaria delle imprese costruttrici nonché la fiducia delle famiglie. Nel caso della Cina, infatti, gran parte del risparmio accumulato dalle famiglie, in assenza di valide alternative d'investimento, è stato indirizzato verso il settore immobiliare. Non è un caso che in concomitanza con l'annuncio di condizioni di *stress* finanziario da parte dei grandi operatori del settore a fine 2021, la fiducia dei consumatori sia bruscamente scesa su livelli mai raggiunti nel recente passato, senza fornire segnali di ripresa. Inoltre, traspare un elevato grado di incertezza sulle capacità di spesa e di investimenti in infrastrutture degli enti locali, le cui entrate risultano fortemente legate ai ricavi provenienti dalla vendita di terreni edificabili.

Infine, si rileva una diffusa incertezza circa l'intensità dell'impatto negativo sull'attività economica derivante dalla politica monetaria attuata nelle principali economie occidentali. Se da un lato si ritiene che la restrizione monetaria sia riuscita nell'intento di frenare l'inflazione, dall'altro il raffreddamento dei prezzi ha determinato tassi d'interesse reali crescenti, potenziando gli impatti depressivi, soprattutto sugli investimenti⁵¹. Inoltre, gli effetti dell'inasprimento della politica monetaria negli ultimi due anni, di portata e velocità inedite, potrebbero non

⁴⁷ Al 31 dicembre 2023, il 19,6 per cento degli uffici negli Stati Uniti risultava vuoto, un dato superiore al 18,5 per cento registrato durante la pandemia, e in crescita dal 16,8 per cento di fine 2019. Bloomberg, *'Office Real Estate Vacancy Percentage US Metro Total'*.

⁴⁸ L'indice dei prezzi residenziali per l'Unione europea e l'area dell'euro nel terzo trimestre del 2023 sono inferiori, rispettivamente, dell'1,0 per cento e del 2,2 per cento a perimetro annuale. Eurostat, *'House price index'*, ultimo aggiornamento 10 gennaio 2024.

⁴⁹ I prezzi si sono mossi al ribasso con un trimestre d'anticipo rispetto al comparto residenziale e non hanno più invertito la tendenza, risultando nel secondo trimestre del 2023 inferiori del 9,7 per cento sull'anno. BCE, *'Commercial property price indicator'* per l'area dell'euro, ultimo aggiornamento 16 gennaio 2024.

⁵⁰ BCE, *'Real estate markets in an environment of high financing costs'*, pubblicato all'interno del *Financial Stability Review*, novembre 2023.

⁵¹ In questo senso si rileva che nelle proiezioni macroeconomiche di marzo 2024, la BCE abbia modificato la variazione degli investimenti per l'Eurozona nel 2024 al -0,6 per cento, rivedendo la stima al ribasso di un punto percentuale rispetto a quella formulata a settembre 2023.

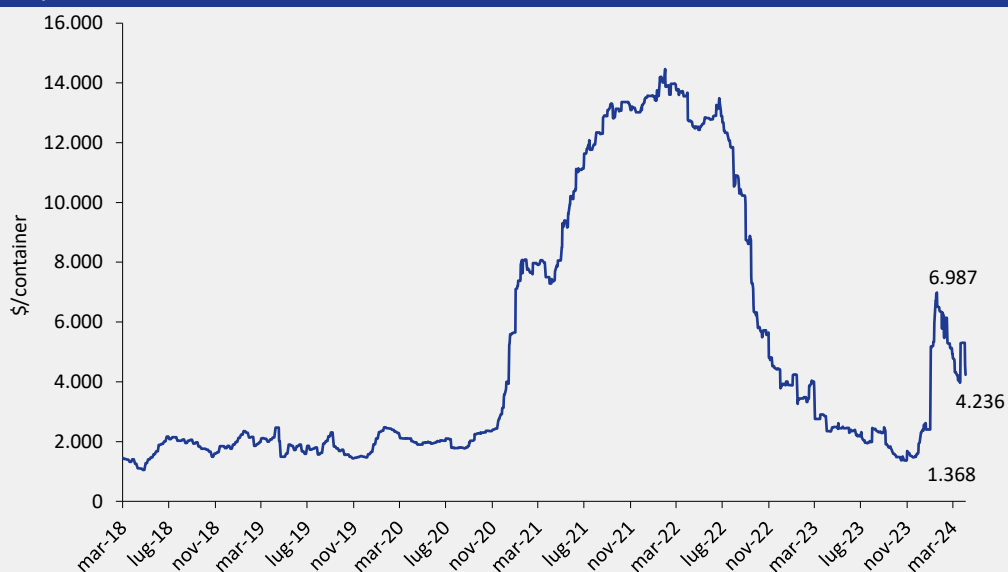
essersi dispiegati in modo lineare. Il ritardo nella propagazione all'economia reale della restrizione alimenta quindi l'incertezza sull'intensità e sulle tempistiche dell'impatto sull'attività complessiva.

FOCUS**Una stima dell'impatto delle recenti tensioni nel Mar Rosso**

Gli aumentati rischi per il transito delle navi cargo nel Mar Rosso causato dagli attacchi del gruppo Houthi di origine yemenita nello stretto di Bab al Mandeb hanno costretto alcuni armatori a dirottare le rotte verso il Mediterraneo circumnavigando l'Africa. Così facendo si stima che il tragitto risulti più lungo rispetto al passaggio nel Mar Rosso fino a circa il 40 per cento (sulla rotta Shanghai-Rotterdam), che si traduce in un aumento di circa 8-12 giorni di navigazione con conseguenti ritardi nelle consegne e maggiori costi. Sebbene i ritardi possano essere assorbiti una volta consolidata la nuova rotta, potrebbero generarsi delle insufficienze nell'offerta di *container*, impegnati in viaggi più lunghi. Attualmente quest'ultimo rischio non sussiste dal momento che l'attuale flotta globale è sovradimensionata rispetto alla debole domanda. Tuttavia, le maggiori tensioni sulla rotta commerciale e i maggiori costi di carburante si sono riflessi in forti aumenti del prezzo *spot* dei noli marittimi per il trasporto delle merci via *container*. È stata quindi effettuata un'analisi dei prodotti importati in Italia che transitano sulla rotta in questione per poter dare una prima valutazione degli aumenti dei costi e quindi degli impatti con il modello MACGEM-IT (versione statica) sui prezzi al consumo e sulla crescita.

Il prezzo dei noli

È stato considerato il prezzo dei noli dei *container* del *Baltic Exchange* per la rotta Asia Orientale-Cina/Mediterraneo. Si è osservato un primo robusto incremento dei noli marittimi dei *container* a fine 2020, associato alla repentina ripresa economica a seguito della pandemia che ha generato delle strozzature nei trasporti. Come evidenziato in Figura R1, tale effetto è poi rientrato nel corso del 2023 ma, a partire da dicembre 2023, si sono registrate nuove tensioni, quando le quotazioni medie mensili sono salite a 2.354 \$/container (dai 1.551 \$/container di novembre), con un aumento del 56 per cento m/m.

FIGURA R1: ANDAMENTO DEL PREZZO DEL NOLO DEI CONTAINER PER LA ROTTA EST ASIA-CINA/MEDITERRANEO

Fonte: Datastream. Prezzo medio giornaliero espresso in dollari/container.

A gennaio 2024 i costi per il nolo dei *container* hanno continuato a salire, arrivando in media a 5.884 \$/*container* (+150 per cento rispetto a dicembre 23 e +56 per cento rispetto a gennaio 2023)⁵², raggiungendo un picco il 18 gennaio 2024 pari a 6.987 \$/*container*. Successivamente il prezzo è gradualmente rientrato, rimanendo tuttavia su livelli storicamente elevati (il 4 aprile il prezzo è di 4.236 \$/*container*).

La stima del traffico merci da/verso l'Italia

Per poter stimare l'impatto di questi maggiori costi sull'economia italiana, è stato necessario individuare quali importazioni ed esportazioni transitano nel Canale di Suez, attraverso un'analisi incrociata per tipologia di prodotto⁵³, Paese di provenienza/destinazione e mezzo di trasporto utilizzato. In particolare, i Paesi considerati sono stati quelli dell'Africa Orientale⁵⁴, del Medio Oriente⁵⁵, dell'Asia Orientale⁵⁶ e dell'Oceania⁵⁷.

Il peso delle importazioni⁵⁸ via mare dai Paesi considerati nell'analisi risulta pari al 13,9 per cento del totale delle importazioni (cfr. seconda colonna, Tavola R1). Un maggior flusso si registra per i prodotti *della metallurgia e prodotti in metallo* (2,2 per cento), *dell'industria estrattiva* (1,9 per cento), *tessili, dell'abbigliamento e articoli in pelle* (1,7 per cento), *chimici e farmaceutici* (1,3 per cento).

Con riferimento alle esportazioni (cfr. quinta colonna, Tavola R1), risulta che il peso dei trasporti via mare verso i Paesi interessati è pari al 7,2 per cento delle esportazioni di beni. I prodotti per i quali i pesi risultano maggiori sono i *macchinari* (1,7 per cento); i *chimici e farmaceutici* (1,3 per cento); gli *alimentari, bevande e tabacchi*; i *mezzi di trasporto* (0,8 per cento ognuno)⁵⁹.

⁵² Il mercato dei noli risente anche di una scarsa concorrenza nel settore. In base ad una analisi di Confindustria emerge che il mercato del trasporto marittimo è caratterizzato da oligopolio. Il trasporto marittimo globale di merci è fortemente condizionato dalla presenza di tre *top carrier* (Maersk, MSC, Cosco), che da soli detengono il 45,3 per cento della flotta mercantile, mentre i primi dieci *Carrier* ne detengono l'80 per cento. Inoltre, i primi dieci operatori del settore gestiscono l'85 per cento della capacità di trasporto marittimo mondiale e quattro di loro (Maersk, MSC, CMA CGM e COSCO) ne controllano più della metà (58 per cento). I *carrier* sono a loro volta organizzati in tre principali alleanze globali, che attualmente gestiscono la quasi totalità del mercato mondiale del trasporto marittimo dei container (*2M, Ocean Alliance e The Alliance*). Già dal 2022 i prezzi elevati hanno attirato dei trasportatori indipendenti su alcune rotte, soprattutto dalla Cina all'Ovest degli Stati Uniti, ma non sono in grado di fronteggiare la concorrenza dei grandi operatori e restano operatori di nicchia. Cfr. https://assembleaprivata2022.confindustria.it/wp-content/uploads/2022/05/CTI32_Confindustria-Indagine-sui-Noli-marittimi-agosto-2021.pdf e https://unctad.org/system/files/official-document/rmt2022_en.pdf

⁵³ Si è considerata la classificazione per divisione ATECO a 2 cifre.

⁵⁴ Si tratta di Etiopia, Eritrea, Gibuti, Kenya, Madagascar, Mozambico, Sudan, Somalia, Uganda, Tanzania.

⁵⁵ Si tratta di Arabia Saudita, Bahrein, Emirati Arabi Uniti, Iraq, Iran, Kuwait, Oman, Qatar, Yemen.

⁵⁶ Si tratta di ASEAN, Bangladesh, Cina, Corea del Sud, Giappone, Hong Kong, India, Macao, Pakistan, Taiwan.

⁵⁷ Si tratta di Australia e Nuova Zelanda.

⁵⁸ È stato utilizzato il database *Coeweb*. Si è utilizzato il 2023 come anno di riferimento; i valori dell'anno sono stati ottenuti sommando gli undici dati mensili finora pubblicati.

⁵⁹ Il dettaglio disponibile per prodotti evidenziato nella Tavola R1 è stato adattato, ai fini dell'elaborazione dell'*input* di simulazione per il modello MACGEM-IT, alla classificazione a 69 prodotti e al vettore dei flussi che risultano dalle Tavole delle Risorse e degli Impieghi elaborate dall'Istat. Si deve notare che non c'è una perfetta coincidenza tra il vettore delle esportazioni e delle importazioni delle Tavole delle Risorse e degli Impieghi e i dati ricavabili dalla banca-dati *Coeweb*. Rispetto alle Tavole Risorse e Impieghi, a 63 prodotti, sono stati disaggregati i seguenti prodotti della SAM: «Prodotti delle miniere e delle cave»; «Coke e prodotti petroliferi raffinati»; «Energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata», utilizzando la Matrice Istat delle risorse e degli impieghi totali dei flussi di energia di ciascuna branca.

TAVOLA R1: IMPORTAZIONI ED ESPORTAZIONI DAI E PER I PAESI INTERESSATI DALL'ANALISI (milioni di euro)

Prodotti	IMPORTAZIONI			ESPORTAZIONI		
	Peso delle importazioni via mare dalle aree rilevanti sul totale delle importazioni	Peso relativo del prodotto sul totale dei beni importati	Peso delle importazioni via mare dalle aree considerate	Peso delle esportazioni via mare dalle aree rilevanti sul totale delle esportazioni	Peso relativo del prodotto sul totale dei beni esportati	Peso delle esportazioni via mare dalle aree considerate
	B*C	B	C	D*E	B	E
Agricoltura, silvicoltura e pesca	0,3	3,7	7,3	0,1	1,4	4,9
Estrattiva	1,9	11,9	15,5	0,1	0,5	13,0
Alimentari, bevande e tabacco	0,5	7,4	7,0	0,8	9,1	9,1
Tessili, abbigliamento e pelli	1,7	6,9	25,2	0,2	10,7	2,0
Legno e carta	0,1	2,5	5,5	0,1	1,8	4,9
Raffinazione	1,0	2,2	43,6	0,1	3,2	2,2
Chimica e farmaceutica	1,3	16,0	7,8	1,3	14,6	8,7
Gomma e altri minerali non metalliferi	0,6	3,8	15,4	0,3	5,5	5,5
Metallurgia e prodotti in metallo	2,2	10,9	19,8	0,4	10,8	4,1
Computer ed elettronica	1,1	6,7	17,1	0,4	3,5	12,3
Apparecchi elettrici	0,9	5,1	16,6	0,4	5,2	6,8
Macchinari	1,0	7,4	13,0	1,7	16,3	10,7
Mezzi di trasporto	0,9	10,8	8,6	0,8	11,0	7,1
Altra manifattura	0,6	3,2	17,3	0,5	5,9	7,7
Rifiuti	0,0	1,3	1,8	0,1	0,5	30,1
Attività editoriali, cinematografiche e altri professionali	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0
Attività culturali e di intrattenimento; altri servizi	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Totale	13,9	100,0	13,9	7,2	100,0	7,2

Fonte: Elaborazioni MEF-DT su dati Coeweb - Istat.

La valutazione di impatto

Ai fini della valutazione dell'impatto dei maggiori costi di trasporto sull'economia italiana, ci si è focalizzati sulle importazioni per due ragioni: *i*) esse hanno un impatto diretto sui costi di produzione e sulla competitività del Paese; *ii*) l'analisi compiuta delle esportazioni richiederebbe di considerare gli effetti dell'incremento dei noli sui Paesi *competitor*⁶⁰. È stata

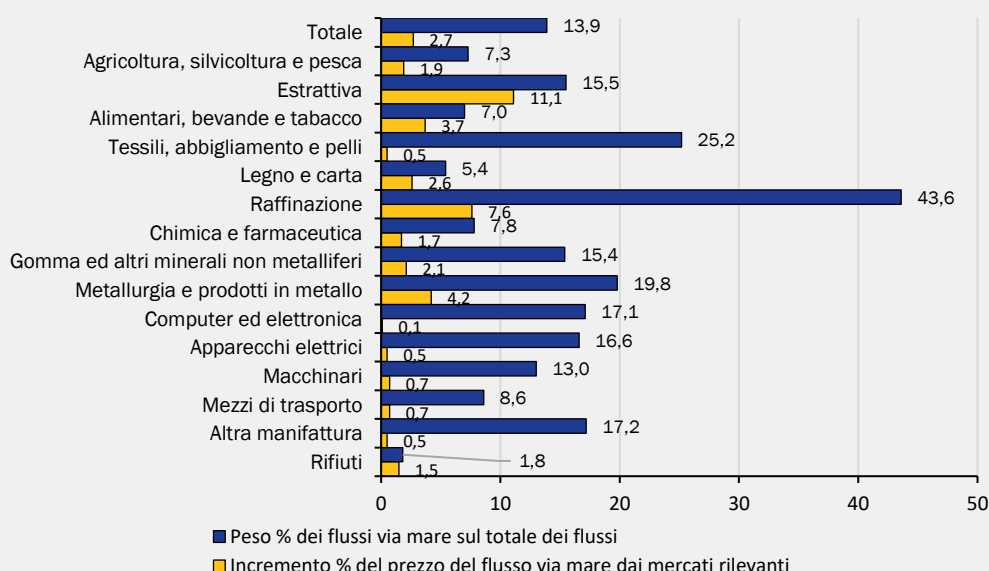
⁶⁰ Tuttavia, in una simulazione effettuata con il modello MACGEM in cui si considerano solo gli effetti di costo dei noli dal lato delle esportazioni si stima che gli impatti sull'economia italiana siano irrilevanti.

pertanto quantificata l'incidenza percentuale del costo dei noli sul totale del prezzo dei prodotti importati⁶¹. Quest'ultimo è stato poi pesato per la quota di merci trasportate via mare da/per i Paesi interessati e rapportato al valore unitario dei beni importati ed esportati da/verso tali Paesi⁶².

In un primo scenario, si è ipotizzato un prezzo medio di nolo di circa 5.500 dollari per il periodo compreso tra marzo e giugno 2024⁶³; a partire da luglio 2024 il prezzo rientra sui livelli delle quotazioni medie del 2023. Questo determina un incremento del prezzo dei noli nel 2024 del 62,4 per cento rispetto al 2023. Con tali ipotesi l'incremento medio del prezzo delle importazioni dalle aree interessate è del 2,5 per cento con valori più elevati per i prodotti energetici e minerari.

Il prezzo delle importazioni totali aumenta in media dello 0,5 per cento. In particolare, il nolo determina un incremento del prezzo delle importazioni via mare del 2,8 per cento che si accompagna a una quota di flussi dalle aree rilevanti via mare del 13,9 per cento⁶⁴. In termini di prodotti (cfr. Figura R2) i prodotti il cui prezzo all'importazione risente di più dell'incremento dei noli sono i *prodotti dell'industria estrattiva* (incremento del prezzo dei flussi via mare dalle aree rilevanti dell'11,1 per cento e peso di detti flussi sul totale del 15,5 per cento) e il *petrolio raffinato* (7,6 e 43,6 per cento, rispettivamente).

FIGURA R2: INCIDENZA DEL COSTO DI NOLO E INCREMENTO DEL PREZZO PER LE IMPORTAZIONI



Fonte: Elaborazioni MEF-DT su dati Coeweb - Istat e Workspace.

Di particolare rilevanza sono anche i prodotti della metallurgia ed i prodotti in metallo, con un incremento di prezzo dei flussi via mare del 4,2 per cento e una quota del 19,8 per cento di importazioni provenienti dalle aree rilevanti via mare.

⁶¹ A questo fine si è considerato il prezzo del noleggio di un container lungo la rotta Mediterraneo/Asia Orientale e si è calcolato il prezzo per kg di merce trasportata. Si considera, in particolare, che il *container* di 40 ft, cui i prezzi dei noli fanno riferimento, sia pari, in media, a 26.400 kg.

⁶² Si sottolinea il fatto che la banca-dati *Coeweb* fornisce sia i dati in euro, sia quelli in kg. Facendo il rapporto tra le due quantità si ottiene il prezzo unitario.

⁶³ Il livello di 3.000 dollari è dato dalla differenza tra la media del 2023 e la media dei primi mesi del 2024.

⁶⁴ La lieve differenza che si ottiene dal prodotto dei due termini rispetto allo 0,5 per cento deriva da effetti di composizione e dall'approssimazione.

Tali aumenti di prezzo delle importazioni e delle esportazioni per divisione ATECO a 2 cifre sono stati successivamente introdotti nel modello MACGEM-IT con opportuni aggiustamenti per tenere conto della diversa classificazione dei beni e degli scostamenti nei valori. Dalla simulazione relativa al prezzo delle importazioni (cfr. Tavola R2) si stima una diminuzione del PIL dello 0,1 per cento dovuta soprattutto alla riduzione dei consumi delle famiglie. Le importazioni reali si riducono in misura maggiore delle esportazioni; tuttavia, in termini nominali si registra un lieve peggioramento della bilancia commerciale sul PIL. Infatti, si ha un incremento lieve ma diffuso dei prezzi e, in particolare, il deflatore dei consumi aumenta dello 0,1 per cento, trainato dal deflatore delle importazioni (+0,4 per cento)⁶⁵.

TAVOLA R2: IMPATTO DELL'INCREMENTO DEL PREZZO DELLE IMPORTAZIONI PER I MAGGIORI COSTI DEI NOLI - SCENARIO 1 - TENSIONI IN GRADUALE RIENTRO (scostamenti rispetto al benchmark)

PIL reale	-0,09
Consumi reali delle famiglie	-0,15
Consumi reali delle ISP	-0,11
Consumi reali della PA	0,00
Investimenti reali	-0,12
Esportazioni reali	-0,10
Importazioni reali	-0,20
PIL nominale	-0,09
Bilancia commerciale/PIL	-0,04
Deflatore del PIL	0,00
Deflatore dei consumi delle famiglie	0,08
Deflatore dei consumi delle ISP	0,04
Deflatore dei consumi della PA	0,02
Deflatore degli investimenti	0,06
Deflatore delle esportazioni	0,10
Deflatore delle importazioni	0,38

Fonte: Elaborazioni MEF-DT con il modello MACGEM-IT su dati Coeweb - Istat e Workspace.

Al fine di tenere conto dell'incertezza della situazione attuale, si è reso lo *shock* più severo, ipotizzando che le tensioni sul costo dei noli si mantengano per tutto il periodo aprile-dicembre 2024 con un conseguente aumento nel 2024 del 124,8 per cento rispetto al 2023; nel 2025 si assume il mantenimento del livello 2024. Con la nuova ipotesi (cfr. Tavola R3), l'impatto complessivo sul PIL è pari al -0,2 per cento a causa soprattutto del calo dei consumi delle famiglie (-0,3 p.p.). Il deflatore dei consumi aumenta dello 0,2 per cento, trainato dall'incremento dello 0,8 per cento del deflatore delle importazioni.

⁶⁵ La lieve differenza di quest'ultimo rispetto al valore dello 0,5 per cento imputato *ex ante* è dovuta a tre fattori: i) il vettore delle importazioni e delle esportazioni delle Tavole delle Risorse e degli Impieghi è attribuito a 63 prodotti ed include anche voci (in particolare relativi ai servizi) che non sono contabilizzate in Coeweb (come riportate nella Tavola R2); ii) la composizione delle importazioni considerata nel modello è relativa al 2016 e, quindi, è diversa da quella del 2023; iii) a seguito dello *shock* di prezzo e della conseguente contrazione del PIL, cambia la composizione della domanda aggregata per prodotto e la quota dei beni importati rispetto a quelli domestici in base alle elasticità di sostituzione (c.d. coefficienti di elasticità *à la* Armington).

TAVOLA R3: IMPATTO DELL'INCREMENTO DEL PREZZO DELLE IMPORTAZIONI PER I MAGGIORI COSTI DEI NOLI - SCENARIO 2 - TENSIONI PERSISTENTI SU TUTTO IL 2024 (scostamenti rispetto al benchmark)

PIL reale	-0,18
Consumi reali delle famiglie	-0,30
Consumi reali delle ISP	-0,22
Consumi reali della PA	0,00
Investimenti reali	-0,24
Esportazioni reali	-0,21
Importazioni reali	-0,40
PIL nominale	-0,18
Bilancia commerciale/PIL	-0,09
Deflatore del PIL	0,00
Deflatore dei consumi delle famiglie	0,17
Deflatore dei consumi delle ISP	0,08
Deflatore dei consumi della PA	0,05
Deflatore degli investimenti	0,12
Deflatore delle esportazioni	0,21
Deflatore delle importazioni	0,75

Fonte: Elaborazioni MEF-DT con il modello MACGEM-IT su dati Coeweb - Istat e Workspace.

II.2 ECONOMIA ITALIANA: TENDENZE RECENTI

Nel 2023 il PIL reale è cresciuto dello 0,9 per cento. Tale risultato – rivelatosi superiore rispetto a quanto prefigurato a settembre nella Nota di Aggiornamento del DEF 2023 (0,8 per cento), alla media europea e alle attese dei principali previsori – ha fatto seguito alla robusta crescita registrata nel 2022, recentemente rivista al rialzo dall'Istat al 4,0 per cento⁶⁶. I ripetuti e significativi incrementi conseguiti dall'attività economica durante il periodo post-pandemico sono stati tali da portare il PIL reale di 4,2 p.p. al di sopra del livello pre-Covid registrato nel quarto trimestre del 2019. Ciò certifica la resilienza di fondo dell'economia italiana, nonostante un quadro macroeconomico connotato da instabilità geopolitica, inflazione elevata e, da ultimo, un ciclo restrittivo di politica monetaria.

Alla debolezza dell'attività manifatturiera, gravata dalla fragilità della domanda mondiale e dal deterioramento delle condizioni del comparto anche in altri Paesi europei, si è contrapposto il maggior dinamismo delle costruzioni e dei servizi. Malgrado la significativa incertezza di fondo e pur in presenza di un rallentamento dell'economia, il mercato del lavoro ha registrato andamenti molto positivi (si veda il focus *'Andamenti del mercato del lavoro'*), in linea con quanto rilevato nelle grandi economie; contestualmente, la riduzione dei corsi energetici e la tendenza alla decelerazione dei prezzi della generalità dei beni e servizi stanno favorendo il progressivo rientro sia dell'inflazione complessiva, sia della sua componente di fondo (si veda il focus *'L'inflazione e la dinamica dei prezzi dei beni energetici e alimentari'*). In chiusura d'anno il saldo commerciale è tornato in avanzo, recuperando integralmente il deficit registrato nel 2022; allo stesso tempo,

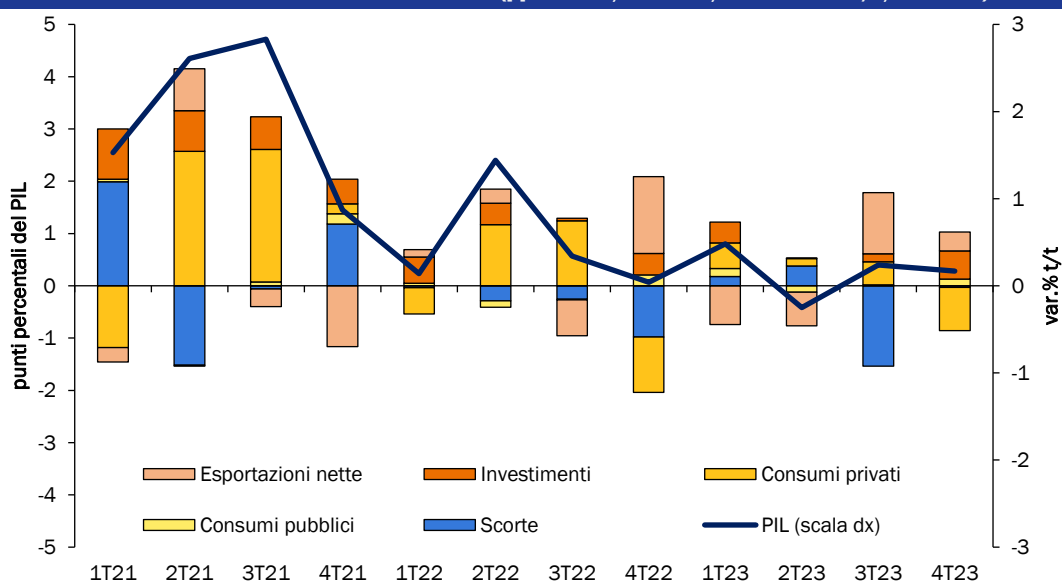
⁶⁶ Dal lato della domanda, la revisione al rialzo ha interessato le esportazioni di beni e servizi; dal lato dell'offerta, prevalentemente il comparto manifatturiero. Per maggiori dettagli si veda: <https://www.istat.it/it/archivio/281408#:~:text=Si%20rilevano%20contrazioni%20dell'1,9%2C0%25%20nel%202021.>

seppur risentendo ancora dell'intonazione restrittiva della politica monetaria, l'andamento del credito ha cominciato a fornire primi segnali di relativa stabilità.

Produzione e domanda aggregata

Nel primo trimestre del 2023 il PIL è cresciuto dello 0,5 per cento t/t, cui ha fatto seguito la flessione del secondo trimestre (-0,2 per cento t/t) – la prima variazione congiunturale negativa del PIL dal quarto trimestre 2020. L'attività economica ha quindi riguadagnato slancio nella seconda metà dell'anno, crescendo in entrambi i trimestri dello 0,2 per cento t/t, un ritmo superiore rispetto alla media dell'area dell'euro. Nel complesso del 2023, la crescita del PIL è stata sostenuta dal contributo positivo della domanda interna al netto delle scorte, che, unitamente alla ripresa della domanda estera netta, ha più che compensato quello negativo delle scorte.

FIGURA II.4: CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL (pp del PIL, scala sx; variazioni % t/t, scala dx)



Fonte: Istat.

Nonostante l'elevata inflazione, i primi segnali di trasmissione della politica monetaria al settore privato e il peggioramento delle prospettive a breve termine colto dalle indagini qualitative, nei primi tre trimestri del 2023 i consumi delle famiglie sono cresciuti a un ritmo significativo. Tuttavia, la contrazione rilevata nello scorcio finale dell'anno (-1,4 per cento) ha riflesso la diminuzione della domanda di servizi – settore caratterizzato da un'inflazione ancora elevata⁶⁷.

⁶⁷ Tale flessione ha interrotto la fase di incremento della quota di consumi in servizi sul totale, che nel terzo trimestre del 2023 aveva raggiunto un valore sostanzialmente in linea con i valori pre-Covid (52,2 per cento). La tendenza descritta, oltre ad essere stata guidata dalle riaperture delle attività economiche, ha beneficiato della ripresa dei flussi turistici internazionali, colta dall'incremento dei consumi dei non residenti sul territorio economico.

Nell'insieme, l'andamento della spesa per consumi è stato favorito dalle condizioni patrimoniali delle famiglie. Nonostante nel complesso del 2023 la propensione al risparmio in percentuale del reddito disponibile sia diminuita (6,3 per cento, dal 7,8 per cento del 2022), raggiungendo il valore minimo in serie storica, su base trimestrale si sono registrati andamenti differenti. Ciò ha riflesso una dinamica del reddito disponibile lordo nominale complessivamente più favorevole rispetto a quella dei consumi delle famiglie. Dopo essersi gradualmente ridotta dal 2021 a fine 2022 (attestandosi al 5,3 per cento del reddito disponibile), la propensione al risparmio ha successivamente intrapreso una tendenza all'aumento, collocandosi al 7,0 per cento nel quarto trimestre⁶⁸. Nel complesso, la situazione patrimoniale delle famiglie si è confermata solida: nel terzo trimestre 2023, il debito delle famiglie si è attestato al 59,3 per cento del reddito disponibile (in flessione rispetto al secondo trimestre del 2022), un livello nettamente inferiore alla media dell'area dell'euro (89,0 per cento).

Gli investimenti sono risultati invece più volatili nel corso dell'anno. Dopo l'apprezzabile incremento del primo trimestre (1,8 per cento t/t), hanno successivamente mostrato un andamento più debole, risentendo del peggioramento delle condizioni finanziarie. Nel quarto finale dell'anno, il rinnovato vigore (2,4 per cento t/t) è stato sospinto in particolare dal comparto delle costruzioni.

Nonostante l'instabilità geopolitica amplificatasi nei mesi finali dell'anno, l'interscambio con l'estero ha registrato un andamento positivo, specialmente alla luce delle recenti tendenze del commercio internazionale⁶⁹. Le esportazioni di beni e servizi in volume sono cresciute in media d'anno (0,2 per cento) a fronte della flessione delle importazioni (-0,5 per cento). Grazie alla riduzione del disavanzo energetico e all'impulso fornito dall'incremento dell'avanzo di merci, il saldo di conto corrente è ritornato in *surplus* nella parte finale dell'anno. Nei dodici mesi terminati a dicembre, l'avanzo di conto corrente si è attestato a 3,2 miliardi (0,2 per cento del PIL), annullando del tutto il disavanzo del 2022 (-28,5 miliardi).

Dal lato dell'offerta, si sono rilevate dinamiche settoriali differenziate. Il valore aggiunto nell'industria manifatturiera ha ristagnato (0,2 per cento, dal 3,8 per cento del 2022), condizionato dal ripiegamento dell'attività nella prima parte dell'anno. La debolezza del comparto si è accompagnata alla decisa flessione della produzione industriale in media d'anno (-2,5 per cento, dallo 0,4 per cento del 2022). Grazie all'incremento del valore aggiunto nel secondo semestre, il comparto delle costruzioni ha registrato la crescita più ampia tra i settori (3,9 per cento), tuttavia inferiore rispetto al biennio 2021-2022. Contestualmente, è proseguita la fase positiva dei servizi (1,6 per cento), sia pure ad un ritmo meno vivace rispetto ai due anni precedenti, quando l'effetto delle riaperture aveva trainato il comparto

⁶⁸ In concomitanza con la decelerazione dell'inflazione e con l'aumento dei redditi disponibili, l'incremento della propensione al risparmio avrebbe verosimilmente riflesso il tentativo, in particolare delle famiglie più abbienti, di ricostituire parte delle scorte di risparmio precedentemente erose dall'inflazione.

⁶⁹ Nella fase di recupero post-Covid, la crescita delle esportazioni è risultata superiore a quella della domanda mondiale pesata per l'Italia. In particolare, nel 2023 l'*export* di beni e servizi è moderatamente cresciuto (cfr. sezione su '*Commercio estero*'), nonostante la flessione della domanda mondiale (-1,8 per cento). Ciò certifica un'inversione di tendenza consolidatasi nel corso dell'ultimo ventennio, nel corso del quale la domanda mondiale è aumentata a ritmi superiori a quelli delle esportazioni italiane. Tale evidenza si accompagna al fatto che, a partire dal 2020, la quota di esportazioni italiane in volume sul totale del commercio mondiale abbia arrestato la progressiva flessione in corso dal 2000, riportandosi sui valori pre-Covid nel 2023 (al 2,7 per cento).

grazie al contributo delle attività artistiche e di intrattenimento, e al commercio. In particolare, l'apporto dei flussi turistici, colto dall'aumento dei posti letto occupati e dal numero di notti trascorse nelle strutture recettive nei mesi estivi rispetto ai corrispondenti mesi del 2022, ha sostenuto il comparto.

Mercato del lavoro

Nel corso del 2023 il mercato del lavoro ha confermato l'elevata capacità di resilienza mostrata a partire dal periodo post-pandemico, facendo registrare un nuovo incremento dell'occupazione e la graduale riduzione del tasso di disoccupazione. In base alla rilevazione sulle forze di lavoro, nel 2023 il numero di occupati è cresciuto del 2,1 per cento (+481 mila unità), in lieve rallentamento rispetto all'anno precedente, portando il tasso di occupazione al 61,5 per cento (+1,3 punti percentuali rispetto al 2022). L'esame dei dati infrannuali mostra che, dopo la decisa crescita della prima metà dell'anno, l'incremento nel numero degli occupati ha rallentato marginalmente nel terzo trimestre, ritrovando slancio sul finire dell'anno. La dinamica complessiva è stata il risultato di un aumento dei lavoratori dipendenti più marcato di quello degli autonomi, sospinto in prevalenza dall'occupazione a tempo indeterminato, che nel quarto trimestre dell'anno è cresciuta dello 0,9 per cento t/t. A livello settoriale, l'aumento dell'occupazione ha interessato principalmente i comparti della manifattura e dei servizi. Positiva, seppur in decelerazione, anche la dinamica annua delle ore lavorate, cresciute dello 0,8 per cento t/t nel quarto trimestre del 2023.

Parallelamente, la riduzione delle persone in cerca di occupazione (-4,0 per cento, -81 mila) ha portato il tasso di disoccupazione in media al 7,7 per cento (0,4 punti percentuali rispetto all'anno precedente), raggiungendo a gennaio 2024 il 7,2 per cento, il valore minimo degli ultimi 15 anni. Anche il tasso di disoccupazione giovanile (15-24 anni) ha continuato a diminuire, attestandosi al 22,7 per cento in media d'anno (-1 punto percentuale rispetto al 2022). Il tasso di partecipazione (15-64 anni) è salito al 66,7 per cento (dal 65,5 per cento nel 2022) raggiungendo un nuovo massimo; tuttavia, le forze di lavoro non hanno ancora recuperato i livelli precedenti alla pandemia⁷⁰. Particolarmente dinamico è stato il tasso di partecipazione femminile, che ha proseguito la traiettoria di crescita iniziata dopo il 2011 (+1,3 punti percentuali dal 2022), raggiungendo il 57,7 per cento, un valore peraltro ancora inferiore rispetto alla media europea.

D'altro canto, in un contesto di moderata crescita economica e dinamismo dell'occupazione, la produttività del lavoro, misurata come rapporto tra PIL e ore lavorate, ha continuato a diminuire, contraendosi complessivamente dell'1,6 per cento rispetto al 2022.

⁷⁰ Ciò è dovuto a fattori di carattere demografico riconducibili a cambiamenti strutturali che riguardano principalmente la popolazione *prime-age*: la forza lavoro nella fascia di età 25-49 anni si è stabilizzata al di sotto dei valori pre-Covid; al contrario, la fascia di età 50+ sembra mostrare una tendenza crescente, soprattutto in termini relativi.

Andamenti del mercato del lavoro

Come evidenziato nel testo principale del paragrafo, nel 2023 l'andamento del mercato del lavoro è risultato particolarmente positivo. La crescita degli occupati (2,1 per cento) – che hanno raggiunto il valore più alto in serie storica (23,5 milioni) – si è accompagnata ad un'ulteriore diminuzione del tasso di disoccupazione (7,7 per cento, dall'8,1 per cento del 2022).

Un'interessante evidenza dell'andamento positivo del mercato del lavoro italiano è colta dalla Curva di Beveridge, che illustra il rapporto, generalmente inverso, tra tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti. Superata la fase più acuta della pandemia, l'economia è tornata a collocarsi lungo la curva di Beveridge, che nel periodo 2016-2023 sembra essere rimasta stabile. Quanto rappresentato dalla curva si interpreta come segue: all'aumento del tasso di posti vacanti (una *proxy* per la domanda di lavoro) è corrisposta una riduzione del tasso di disoccupazione.

L'aumento dei posti vacanti negli ultimi due anni, seppur diffuso tra settori, si è concentrato prevalentemente nelle costruzioni e nei servizi, in particolare in quelli a bassa specializzazione – come alloggio e ristorazione. Parallelamente, l'incremento della domanda di lavoro indotto dalla ripresa post-pandemia si è riflesso in un aumento del numero di imprese, sia manifatturiere sia di servizi, che hanno registrato scarsità di manodopera come ostacolo alla produzione⁷¹. Alle difficoltà di reperimento contribuisce, oltretutto fattori legati alle preferenze dei lavoratori rispetto alle condizioni contrattuali offerte, la presenza di un disallineamento tra domanda e offerta di lavoro nei suddetti settori (c.d. *skill mismatch*), che, tuttavia, risulta ancora di entità contenuta. L'incremento del rapporto tra posti vacanti e disoccupazione non ha assunto dimensioni tali⁷² da provocare rischi di surriscaldamento (*tightness*) del mercato del lavoro, come peraltro indicato dall'ancora significativa estensione dello *slack*⁷³ nel mercato del lavoro (17,7 per cento, in decisa diminuzione rispetto al picco del 2015, pari a 26,6 per cento -, ma ancora strutturalmente superiore alla media dell'area euro - 13,1 per cento) e dall'andamento moderato delle retribuzioni.

Come in altri Paesi, l'occupazione in Italia è cresciuta nonostante una fase ciclica debole. Il fatto che il mercato del lavoro reagisca in ritardo alle fluttuazioni cicliche è supportato da consolidate evidenze empiriche: nel fronteggiare una fase di rallentamento della domanda, le imprese rivedono la produzione e le ore lavorate prima di procedere alla diminuzione dei livelli occupazionali (*labour hoarding*)⁷⁴. Tuttavia, nella congiuntura attuale il disallineamento tra andamenti dell'occupazione e crescita del PIL appare più ampio rispetto all'evidenza

⁷¹ Come emerge dalle indagini trimestrali dell'Istat sul clima di fiducia delle imprese, la quota di imprese manifatturiere e di servizi che rilevavano scarsità di manodopera è cresciuta a partire dal 2021. Tuttavia, mentre per quelle manifatturiere l'indicatore ha intrapreso un sentiero discendente a partire dal 2022, attestandosi comunque su un livello più alto rispetto al periodo pre-pandemia a fine 2023, nel settore dei servizi l'inversione di tendenza dell'indicatore si è registrata nella parte finale del 2023.

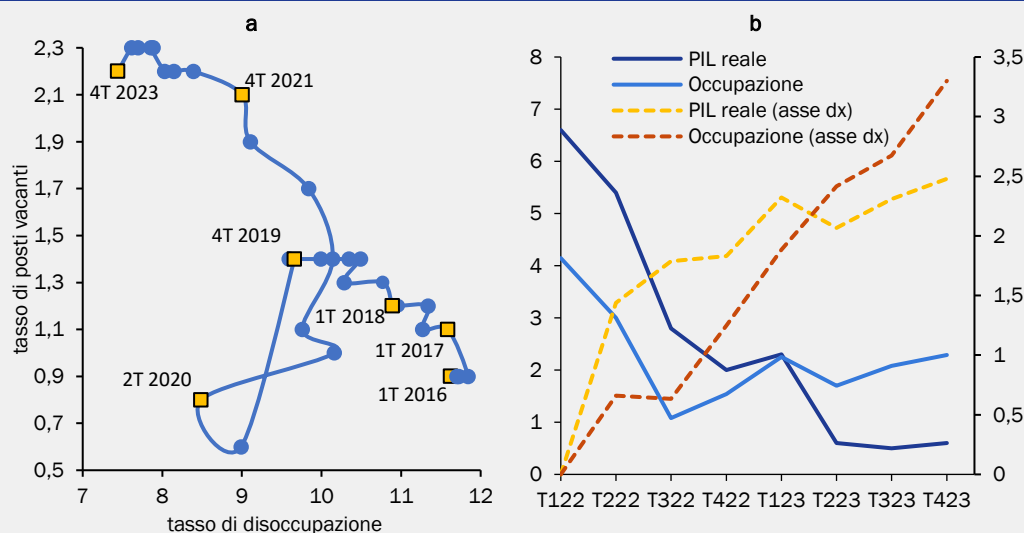
⁷² *'It's Baaack: The Surge in Inflation in the 2020s and the Return of the Non-Linear Phillips Curve'* Benigno, P., Eggertsson, G.B. (2023), NBER Working Paper No.31197, Aprile 2023, National Bureau of Economic Research.

⁷³ Lo *slack* è un indicatore supplementare del mercato del lavoro, rilevato da Eurostat, che coglie la misura del sottoutilizzo del lavoro disponibile in percentuale della forza di lavoro estesa. Oltre a considerare la categoria dei disoccupati, l'indicatore comprende i) i lavoratori sottoccupati e *part-time*; ii) gli individui che sono in cerca di lavoro ma non sono immediatamente disponibili a lavorare e iii) coloro i quali sono disponibili a lavorare ma non cercano lavoro. Le categorie ii e iii costituiscono le forze di lavoro potenziali.

⁷⁴ Analogamente, durante una fase di ripresa le imprese rispondono agli incrementi di domanda aumentando il numero di ore lavorate per addetto prima di procedere all'espansione del numero di occupati (*jobless recovery*).

storica⁷⁵, risultando oggetto di diverse interpretazioni⁷⁶. In Italia, in concomitanza con tassi di variazione del PIL positivi, ma via via sempre minori, si sono registrati ritmi di espansione dell'occupazione (Figura R1 b) e progressive flessioni del tasso di disoccupazione superiori a quanto desumibile dalla legge di Okun⁷⁷.

FIGURA R1. A) CURVA DI BEVERIDGE; B) PIL E OCCUPAZIONE (var. % a/a e cumulate)



Fonte: a) Istat, dati destagionalizzati; b) Istat, per l'occupazione, Rilevazione sulle Forze di Lavoro (RFL). Linee tratteggiate: variazioni cumulate

Secondo l'*Indagine sul clima di fiducia* dell'Istat relativa alle imprese manifatturiere, nonostante la marcata riduzione delle aspettative e dei giudizi sulla produzione e sugli ordini (Figura R2 a), le attese sull'occupazione sono risultate complessivamente stabili. Ciò avvalorava l'ipotesi che, in una fase di temporanea debolezza dell'attività, le imprese abbiano utilizzato strategie di *labour hoarding* al fine di proteggersi dal rischio di non riuscire a trovare i lavoratori necessari a far fronte alla ripresa della domanda, anche alla luce della scarsità di manodopera già menzionata. Tale evidenza è inoltre confermata dall'indice di *labour hoarding* diffuso dalla Commissione europea, che ha registrato un incremento generalizzato a partire dal 2023, sebbene più marcato per la manifattura che per i servizi (Figura R2 b). A livello macro, il *labour hoarding* in Italia potrebbe essere rafforzato da difficoltà di reclutamento legate a fattori demografici (la graduale diminuzione della dimensione delle coorti della popolazione in età lavorativa) e dai notevoli deflussi di personale qualificato che il Paese ha subito in anni recenti.

⁷⁵ 'Breaking the persistence of inflation', Lagarde, C. (2023), intervento all'ECB Forum on Central Banking 2023 su 'Macroeconomic stabilisation in a volatile inflation environment' in Sintra, Portugal, 27 giugno.

⁷⁶ 'More jobs but less working hours', Arce, O., Consolo, A., Dias da Silva, A. e Mohr, M. (2023), ECB blog, 7 giugno 2023, European Central Bank. 'Labour markets: what explains the resilience?', Doornik, B., Igan, D., Kharroubi, E. (2023), BIS Quarterly Review, Bank of International Settlements, 4 dicembre 2023.

⁷⁷ 'Il calo della produttività oraria del lavoro: le dinamiche di impresa', Bollettino Economico 4/2023, Banca d'Italia, 13 ottobre 2023.

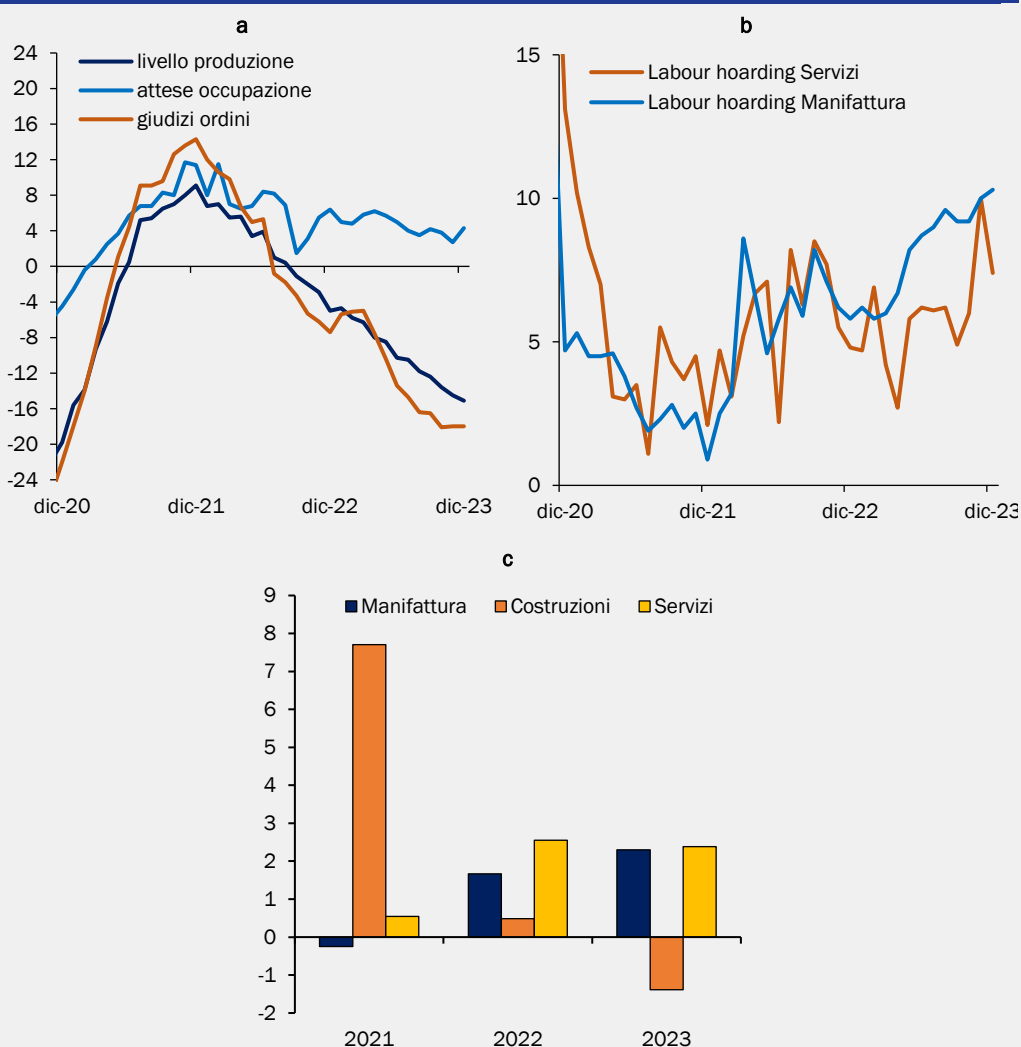
⁷⁷ Tale relazione empirica descrive un rapporto inverso tra dinamica dell'attività economica e tasso di disoccupazione: ad un incremento del PIL dovrebbero infatti accompagnarsi, in misura meno che proporzionale, una diminuzione del tasso di disoccupazione e, data la dinamica delle forze di lavoro, un aumento dell'occupazione.

Anche a fronte di una decelerazione delle ore lavorate per dipendente, il mantenimento di elevati livelli di occupazione è stato verosimilmente favorito anche dal costo del lavoro per addetto, la cui dinamica in termini reali è stata ancora marginalmente negativa nel corso dell'anno.

Un altro fattore da prendere in considerazione riguarda la distribuzione settoriale degli incrementi di occupazione, che dal recupero post-pandemico si sono concentrati soprattutto in settori ad alta intensità di lavoro e basso valore aggiunto. Nel complesso del 2023, nonostante dinamiche trimestrali differenziate tra i comparti, all'espansione dell'occupazione nella manifattura e nei servizi - in particolare nel commercio e nella ristorazione -, si è contrapposta una flessione nelle costruzioni (Figura R2 c).

Pertanto, una spiegazione plausibile della *outperformance* del mercato del lavoro rispetto al PIL risiede nel considerare congiuntamente il divario di crescita dell'occupazione tra i settori dell'economia e un graduale, generalizzato incremento del *labour hoarding* tra i settori.

FIGURA R2: A) B) ATTESE E GIUDIZI NELLE IMPRESE MANIFATTURIERE; C) INDICE DI LABOUR HOARDING; D) OCCUPAZIONE SETTORIALE (var. % t/t)



Fonte: a,b) Istat, indagine sul clima di fiducia delle Imprese, saldi destagionalizzati. c) Commissione europea, *Labour hoarding index*; d) Istat, RFL

Resta in sospeso un'ulteriore spiegazione, che si andrebbe ad aggiungere alle precedenti: ovvero quella riguardante l'elasticità particolarmente elevata dell'occupazione rispetto alla crescita del PIL, riconducibile alla misurazione degli aggregati di contabilità nazionale. Con il rilascio dei dati relativi al triennio 2021-2023 avvenuto lo scorso 1° marzo, l'Istat ha rivisto al rialzo la crescita del PIL nel 2022 (al 4,0 per cento, dal 3,7 per cento precedente) e ha diffuso una stima di crescita per il 2023 (0,9 per cento) superiore a quanto desumibile dai precedenti dati congiunturali. Ciò ha ridimensionato, dunque, il divario tra gli andamenti dell'occupazione e la *performance* dell'attività economica rilevate durante l'anno. In prospettiva, tenendo conto delle recenti correzioni al rialzo apportate dall'Istat – tra cui quella registrata nel settembre scorso, quando il PIL del 2021 è stato rivisto al rialzo rispetto alla *release* precedente in misura inusitata (all'8,3 per cento, dal 7,0 per cento) – non sono da escludere ulteriori revisioni in futuro⁷⁸. Ciò contribuirebbe a riportare la relazione tra dinamiche occupazionali e crescita del PIL maggiormente in linea con quanto osservato in media negli ultimi decenni.

Retribuzioni e prezzi

Durante lo scorso anno si è osservata una ripresa della dinamica salariale, anche in risposta agli elevati tassi d'inflazione registrati nel corso degli ultimi due anni. Le retribuzioni di fatto per dipendente sono cresciute del 3,0 per cento, in decisa accelerazione rispetto allo 0,3 per cento del 2022. L'incremento ha riflesso, in primo luogo, la corresponsione di importi *una tantum* e l'innalzamento dei minimi tabellari previsti dalla contrattazione collettiva nazionale. Inoltre, il recepimento di nuove intese, unitamente all'anticipo di somme di competenza del 2024⁷⁹, ha sospinto la dinamica delle retribuzioni contrattuali per dipendente nel corso dell'anno. Nel complesso, la dinamica salariale è risultata, comunque, moderata.

Lo scorso anno è stato segnato da un progressivo rientro dell'inflazione al consumo che, in maniera più rapida delle aspettative, si è attestata in media d'anno al 5,9 per cento (dall'8,7 per cento del 2022). La riduzione del tasso d'inflazione è stata favorita dalla diminuzione dei prezzi di elettricità, gas e combustibili; in senso contrario hanno agito, per buona parte dell'anno, i prezzi dei beni alimentari (per maggiori dettagli, si veda il *focus* 'L'inflazione e la dinamica dei prezzi dei beni energetici e alimentari'), che hanno fornito impulso alla crescita del 'carrello della spesa' (9,5 per cento, dall'8,4 per cento del 2022).

Nel complesso, mentre i prezzi dei beni hanno attenuato la crescita, quelli dei servizi hanno registrato un'accelerazione, in particolare dovuta ai servizi ricettivi e di ristorazione. Il ritardo con cui gli impulsi inflattivi si trasmettono sugli andamenti di fondo ha spiegato il comportamento più vischioso dell'inflazione *core*, che nel complesso del 2023 si è portata al 5,5 per cento (dal 4,0 per cento del 2022).

La crescita del deflatore del PIL nel 2023 si è attestata al 5,3 per cento (dal 3,6 per cento del 2022). Il deflatore delle importazioni si è ridotto del 5,7 per cento, riflettendo la caduta dei prezzi degli energetici importati; ciò, unitamente all'aumento del deflatore dell'*export* (1,8 per cento), ha comportato un miglioramento delle ragioni di scambio.

⁷⁸ Vedasi la Revisione generale dei conti nazionali concordata a livello europeo prevista per il prossimo settembre <https://www.istat.it/it/archivio/294422>.

⁷⁹ Come previsto dal D.L. n. 145/2023, a dicembre 2023 è stato erogato l'anticipo dell'indennità di vacanza contrattuale di competenza del 2024 destinato ai dipendenti delle amministrazioni pubbliche.

FOCUS

L'inflazione e la dinamica dei prezzi dei beni energetici e alimentari

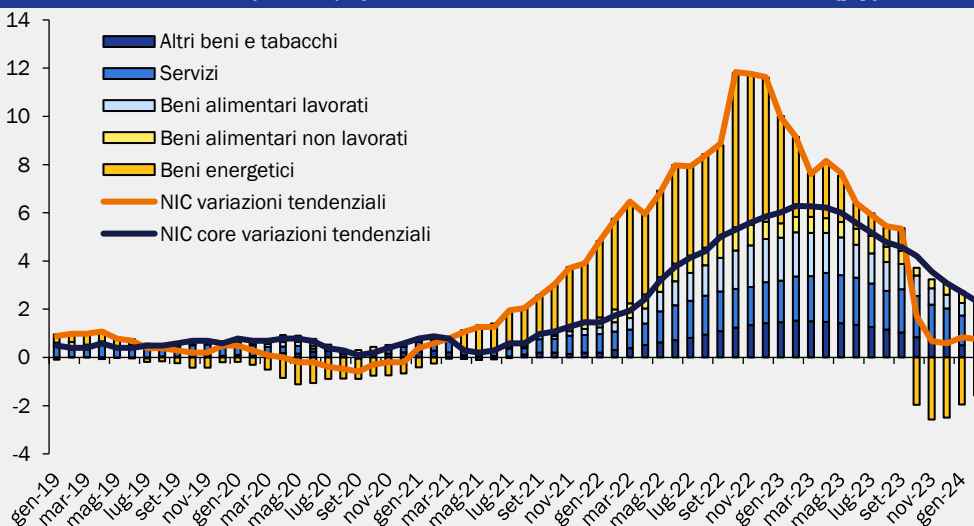
Nel 2023, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) è cresciuto del 5,7 per cento, in diminuzione di 2,4 p.p. rispetto al 2022, prevalentemente grazie alla significativa decelerazione dei beni energetici (+1,2 per cento dal +50,9 per cento del 2022) (Figura R1).

All'interno del comparto dei beni energetici, la crescita annuale della componente dei beni regolamentati è risultata negativa in tutti i mesi del 2023; sull'anno ha segnato -27,8 per cento dal +65,6 per cento del 2022. Anche gli energetici non regolamentati hanno subito una decelerazione, passando da una crescita del 44,7 per cento nel 2022 a un incremento del 7,5 per cento nel 2023. Il comparto alimentare ha registrato nel complesso del 2023 una crescita dei prezzi del 9,8 per cento con un'accelerazione di 1 p.p. rispetto al 2022, ascrivibile interamente ai prezzi dei beni alimentari lavorati (+10,9 per cento nel 2023, dall'8,5 per cento del 2022), che hanno reagito con più lentezza alle variazioni dei prezzi delle materie prime utilizzate nei processi produttivi.

L'accelerazione dei prezzi del comparto dei servizi nel 2023

Nel corso del 2023, nel comparto dei servizi, i prezzi (già in aumento del 3 per cento nel 2022, principalmente per via della riapertura delle attività sociali e ricreative a seguito della pandemia) hanno segnato una crescita annua di poco superiore al 4 per cento, concentratasi prevalentemente nella prima metà dell'anno. Nel secondo semestre, la crescita dei prezzi ha iniziato a decelerare. A livello di singole componenti, spiccano i servizi ricreativi e alla persona (al 5,9 per cento dal 4,4 per cento del 2022) e quelli relativi all'abitazione (al 3,6 per cento dall'1,6 per cento del 2022). I servizi relativi ai trasporti, dopo il picco del 2022 (5,6 per cento) hanno invece sperimentato una decelerazione nel 2023, crescendo del 4,4 per cento.

FIGURA R1: INFLAZIONE (var. % a/a) E CONTRIBUTO DEGLI AGGREGATI SPECIALI (p.p)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat (var.% a/a).

La catena di trasmissione dei prezzi nella fase di rientro dell'inflazione

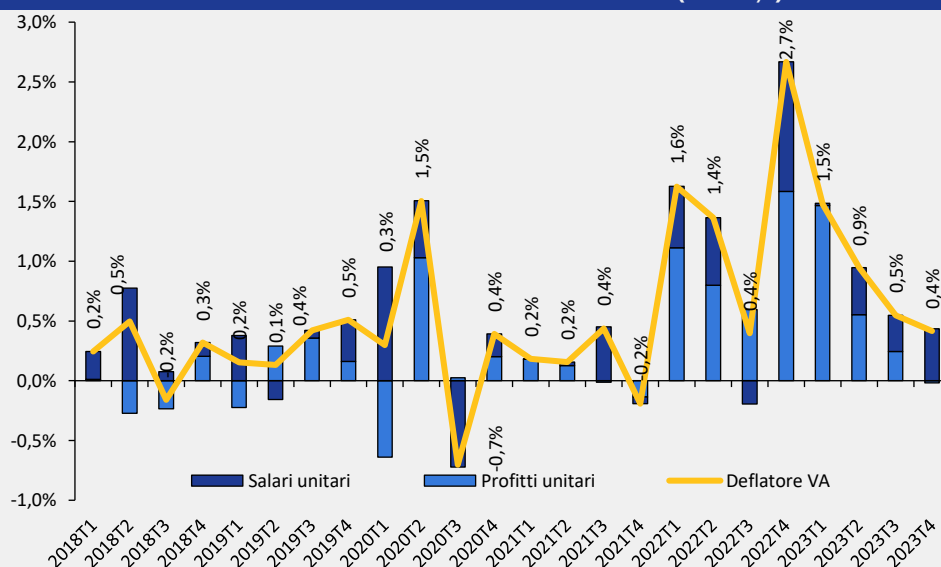
Analizzando la fase di rientro dell'inflazione, è stata posta attenzione all'iniziale ritardo nell'aggiustamento dei listini (ovvero dei prezzi) a fronte della riduzione dei costi di produzione, al fine di valutare il possibile ruolo delle pressioni inflazionistiche interne. Osservando l'andamento del deflatore del valore aggiunto - sintesi della dinamica del

deflatore della produzione e del valore dei consumi intermedi – è possibile scomporre la variazione nel contributo dei salari unitari e dei profitti unitari (Figura R2). A partire dal primo trimestre del 2023, il deflatore del valore aggiunto ha decelerato in modo continuo, registrando tuttavia un aumento complessivo pari al 5,2 per cento nell'anno (dal 3,7 per cento del 2022). Dalla scomposizione di tale variazione si evince che in media d'anno i profitti hanno contribuito in misura maggiore alla variazione del deflatore del valore aggiunto, rappresentando più del 70,0 per cento dell'aumento complessivo; tuttavia, tale contributo si è andato riducendo nel corso dell'anno a favore di quello dei salari unitari. Come già argomentato nella NADEF 2023, la dinamica ha riflesso un ampliamento dei margini di profitto delle imprese dopo il forte aumento dei costi subito nel 2021-2022. Data la rigidità verso il basso dei prezzi, una volta che i prezzi dell'energia e dei materiali hanno cominciato a scendere, i margini di profitto si sono accresciuti. I dati sembrano confermare che l'ampliamento dei margini possa consentire alle imprese di assorbire un graduale recupero del potere d'acquisto delle retribuzioni senza che ciò ingeneri rilevanti effetti di second'ordine sui prezzi.

Infatti, in media d'anno nel 2023 il *mark-up* complessivo è cresciuto dell'1,2 per cento, dando luogo ad una crescita di 1,5 punti percentuali della quota dei profitti, il che ha contribuito a determinare una variazione positiva del deflatore dell'output (0,8 per cento) a fronte di una contrazione dei costi variabili unitari (-0,4 per cento). Tuttavia, l'incremento del *mark-up* e della quota profitti è avvenuto nella prima metà dell'anno, mentre a partire dal terzo trimestre entrambe le variabili hanno mostrato un'inversione di tendenza, giacché la contrazione dei costi variabili unitari si è riflessa in un calo di pari entità del deflatore dell'output. Anche così, l'attuale livello medio dei margini si trova ben al di sopra del valore precedente alla pandemia, e da qui l'aspettativa che i margini di profitto possano assorbire moderati aumenti dei costi interni, soprattutto se le pressioni dal lato della domanda rimarranno contenute.

Va osservato, infine, che la dinamica complessiva è sintesi di andamenti molto differenziati a livello settoriale e ha riflesso l'aumento dei margini in specifici settori. Tra quelli in cui si è registrata la crescita più marcata si rilevano l'industria estrattiva e la fornitura di energia elettrica e gas, a cui si affiancano da metà del 2022 i servizi finanziari e assicurativi, che hanno beneficiato dell'aumento dei tassi d'interesse.

FIGURA R2: SCOMPOSIZIONE DEL DEFLATORE DEL VALORE AGGIUNTO (var. % t/t)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

Le proiezioni relative all'inflazione per l'anno in corso

Secondo i dati provvisori per il mese di marzo 2024, il tasso d'inflazione tendenziale del NIC è risalito all'1,3 per cento, dallo 0,6 per cento registrato a dicembre 2023, sospinto da una minore contrazione dei prezzi dei beni energetici rispetto a fine anno. Una nota positiva è provenuta dall'ulteriore decelerazione dei prezzi alimentari e dell'inflazione di fondo (al netto dell'energia e degli alimentari freschi), che è scesa fino al 2,3 per cento in febbraio per poi risalire solo lievemente, al 2,4 per cento, in marzo.

Il quadro generale delle quotazioni delle *commodities* energetiche suggerisce un ormai completo e consolidato rientro del principale impulso inflazionistico. Nel primo trimestre del 2024, sia per il gas sia per l'elettricità, si è registrata una marcata diminuzione dei prezzi rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, raggiungendo i livelli dell'estate del 2021. In confronto al 2023, il prezzo medio a termine dell'elettricità contrattato per l'anno in corso è in calo del 28 per cento, mentre si osserva una riduzione del 35 per cento del corrispettivo del gas. I prezzi a termine per il petrolio si sono stabilizzati rispetto allo scorso anno. Nel complesso, i prezzi della componente energetica non regolamentata degli indici dei prezzi al consumo confermano una tendenza al ribasso nel corso del 2024.

Si consideri anche, in linea con gli obiettivi del PNRR, la fine del mercato tutelato per i clienti non vulnerabili, fissata al 31 dicembre 2023 per il gas e al 1° luglio 2024 per l'elettricità. Come stabilito dall'Autorità di Regolazione per Energia, Reti e Ambiente (ARERA), sulla bolletta del gas, i clienti che non hanno effettuato una scelta entro la data stabilita si vedranno applicate delle condizioni di vendita in linea con le offerte PLACET⁸⁰, la cui componente fissa annuale sarà stabilita dal precedente venditore. Per l'elettricità i risultati delle aste competitive e i relativi prezzi di fornitura applicati ai clienti che ancora non avranno scelto il mercato libero al momento del 'fine tutela' saranno comunicati solo nel mese di giugno 2024.

Di conseguenza, si prevede che il passaggio dal mercato tutelato a quello non tutelato possa stimolare una competizione al ribasso tra i fornitori al fine di attrarre i potenziali nuovi clienti uscenti dal mercato tutelato. Tuttavia, data l'elevata eterogeneità dei contratti di fornitura esistenti, che rispondono più o meno tempestivamente alle fluttuazioni dei prezzi del mercato all'ingrosso, tali adeguamenti potrebbero verificarsi in maniera differita nel tempo e/o con importi di lieve entità. Si prevede perciò che il contributo negativo degli energetici sull'inflazione *headline* sia ancora presente, ma si atteni per via degli effetti base nel corso del 2024. Inoltre, anche alla luce del calo dei prezzi alla produzione dei prodotti agricoli negli altri Paesi europei, non si prefigurano ulteriori tensioni sui prezzi dei beni alimentari, il cui contributo all'inflazione è previsto ridursi nel corso dell'anno.

Sebbene i prezzi dell'energia continueranno a influenzare notevolmente l'andamento complessivo dell'inflazione, la continuazione della decelerazione della componente di fondo, che è in corso da inizio 2023, è il principale fattore per valutare il grado di persistenza della fase di disinflazione. All'interno della componente di fondo, i servizi (anche escludendo quelli di trasporto) mostrano una maggiore persistenza rispetto ai beni, segnando un tasso di inflazione sui dodici mesi pari al 2,7 per cento in marzo, contro il -0,1 per cento dei beni.

Nel complesso, le evidenze disponibili e i risultati delle simulazioni econometriche indicano un graduale calo dell'inflazione misurata dall'indice NIC nei prossimi trimestri, con un rallentamento meno marcato dell'inflazione di fondo, attribuibile principalmente alla componente dei servizi. È opportuno segnalare che lo scenario appena descritto non tiene

⁸⁰ Le offerte PLACET (a Prezzo Libero A Condizioni Equiparate di Tutela), disciplinate da ARERA, devono rispettare le seguenti condizioni: il venditore sceglie liberamente le condizioni economiche e le rinnova ogni dodici mesi, mentre l'Autorità stabilisce inderogabilmente la struttura di prezzo e le condizioni contrattuali (ad esempio garanzie, rateizzazione, ecc.). Ulteriori dettagli sono forniti da ARERA.

conto del rischio di eventi climatici estremi, né di possibili eventi generati nel panorama geopolitico internazionale, che potrebbero inasprire i prezzi, soprattutto dei beni energetici e alimentari.

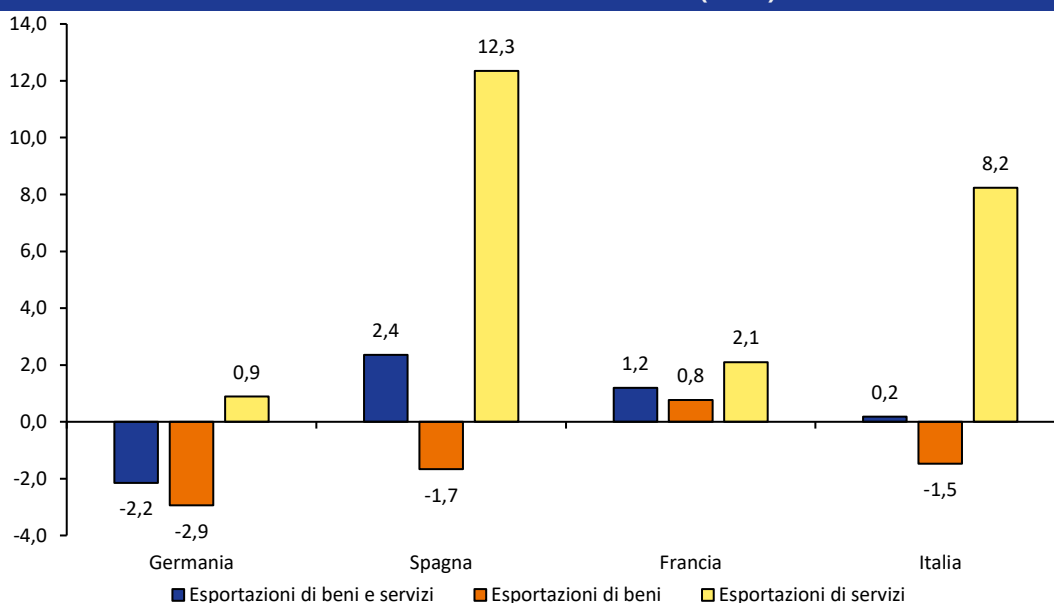
Per concludere, quindi, l'indice NIC e la sua componente di fondo dovrebbero aumentare rispettivamente dell'1,1 per cento e del 2,1 per cento nel 2024. Negli anni a seguire, 2025 e 2026, si prevede un tasso di inflazione del 2,0 per cento.

Commercio estero

L'interscambio commerciale italiano ha risentito, lo scorso anno, del continuo irrigidimento del quadro geopolitico internazionale e della diminuzione della domanda mondiale, nonostante il rientro delle tensioni sui prezzi delle materie prime energetiche.

Le statistiche del settore estero confermano la vivacità dell'attività dei servizi nei maggiori Paesi europei a forte vocazione turistica, cui si accompagna una moderazione delle esportazioni di beni, ad eccezione della flessione riportata dalla Germania.

FIGURA II.5: ESPORTAZIONI DI BENI E SERVIZI IN VALORE NEL 2023 (var. %)



Fonte: Eurostat

Per la prima volta in dieci anni, le esportazioni in valore dell'Italia sono risultate stazionarie, e in aumento solo nei mercati *extra*-europei (2,5 per cento). Diversamente, dopo due anni di sostenuti aumenti, le importazioni si sono contratte

del 10,4 per cento⁸¹, a causa della diminuzione di circa il 21,0 per cento dai paesi extra-europei e marginalmente dall'Europa.

Nel complesso, il saldo commerciale è risultato in avanzo per 34,4 miliardi, recuperando integralmente il deficit del 2022 (-34,1 miliardi) e confermandosi come il quarto per entità tra i maggiori Paesi dell'UE⁸². Al netto della componente energetica, il *surplus* commerciale sale a circa 98,7 miliardi, in aumento di quasi 22 miliardi rispetto al 2022.

Esaminando la quota sulle esportazioni complessive, nell'intero anno le vendite di beni all'estero hanno subito un ridimensionamento che ha coinvolto tutti i principali *partner* commerciali. Per la prima volta in dieci anni (ad eccezione dell'anno di inizio della pandemia) sono risultate in contrazione le vendite verso la Germania, che rappresenta un importante mercato di sbocco dati i forti legami economici che legano le due economie. Sono risultate, invece, in leggero aumento le esportazioni verso la Francia e, in maggior misura, la Spagna, cui si affianca l'incremento più ampio verso gli Stati Uniti, seppur in decelerazione rispetto all'anno precedente. Accelerano le esportazioni verso la Cina e mantengono tassi di crescita positivi anche quelle dirette ai Paesi OPEC e alla Turchia, mentre si riducono i flussi verso la Svizzera e il Regno Unito; rispetto alla Russia, si protrae la diminuzione delle vendite in seguito alle sanzioni economiche.

Diversi settori del *Made in Italy* mostrano buone *performance*, in particolare i macchinari; prosegue, inoltre, la crescita dei prodotti farmaceutici.

L'incertezza che ha gravato sul contesto internazionale nel corso dello scorso anno è proseguita anche all'inizio del 2024 e peserà sulle prospettive future. A gennaio, entrambi i flussi commerciali si sono ridotti. Su base annua le esportazioni complessive in valore dell'Italia sono diminuite dello 0,2 per cento e continua la fase negativa delle importazioni in valore (-13,5 per cento). I primi dati disponibili di febbraio per i mercati *extra-europei* riportano un incremento delle vendite in valore del 2,1 per cento su base annua, interessando la quasi totalità dei Paesi e con il contributo positivo prevalente degli Stati Uniti. La variazione negativa delle importazioni si riduce al 10,4 per cento, in larga parte per la diminuzione degli acquisti di energia. Risultati più positivi si potrebbero profilare alla fine del primo trimestre dell'anno in corso. A marzo, il PMI degli ordini dall'estero per la manifattura dell'Italia ha toccato i 48,6 punti, avvicinandosi alla soglia di espansione dei 50 punti.

⁸¹ Il risultato delle esportazioni è attribuibile alla crescita dei valori medi unitari (5,3 per cento) sostanzialmente identica alla diminuzione dei volumi (-5,1 per cento). Per le importazioni, è conseguenza della decisa riduzione dei valori medi unitari (-9,0 per cento) rispetto alla minore flessione dei volumi (-1,5 per cento).

⁸² Eurostat, '*Euro area international trade in goods surplus €16.8 bn*', *Press release*, 15 febbraio 2024, <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/18514482/6-15022024-AP-EN.pdf/85b360ea-22e8-03cf-4fe3-2e11a083643a>.

Andamento del credito

L'andamento del credito ha continuato a risentire lo scorso anno dell'intonazione restrittiva della politica monetaria; tuttavia, negli ultimi mesi si sono osservati alcuni segnali di relativa stabilità⁸³.

In questo periodo, alla lieve contrazione dei prestiti alle famiglie si è accompagnato un rallentamento della dinamica negativa dei prestiti alle imprese. La qualità degli attivi delle banche si è confermata a livelli elevati, un'indicazione che potrebbe prefigurare una maggiore predisposizione delle stesse ad accogliere un possibile aumento della domanda di credito da parte delle imprese, come atteso dagli operatori.

L'ammontare di prestiti al settore privato non finanziario è in contrazione dall'inizio del quarto trimestre del 2022. A gennaio 2024 si è registrato il dodicesimo calo consecutivo su base annuale (-3,3 per cento). Gli andamenti e le prospettive risultano eterogenei tra gli operatori. I prestiti alle famiglie consumatrici si attestano su livelli elevati, in flessione solamente dello 0,9 per cento rispetto al massimo storico toccato a novembre 2022; da allora, si è assistito a una costante diminuzione dei tassi di variazione tendenziale che, divenuti negativi dallo scorso settembre, hanno toccato il -0,9 per cento a/a nel gennaio di quest'anno. La dinamica è stata guidata da quella dei mutui, in contrazione da gennaio 2023; al contrario, il ricorso al credito al consumo è in aumento, con tassi di variazione tendenziale medi del 5,0 per cento da gennaio 2023. I prestiti alle imprese e alle famiglie produttrici evidenziano una dinamica relativamente più negativa, in ripiegamento tendenziale da novembre 2022. Il valore nominale del gennaio scorso è il più basso dal 2005. Il calo appare tuttavia in rallentamento, dal -8,3 per cento a/a di settembre 2023 al -5,1 per cento dello scorso gennaio.

La qualità del credito alle imprese ha continuato a migliorare, come testimoniato dalla riduzione dell'incidenza dei prestiti deteriorati, riflessa anche dalla flessione del tasso di deterioramento. Nel terzo trimestre del 2023 i prestiti deteriorati⁸⁴ si sono stabilizzati rispetto ai primi due trimestri dell'anno (4,1 per cento dei prestiti al settore privato non finanziario), su livelli minimi in serie storica⁸⁵. Concentrando l'attenzione solo sulle sofferenze (circa il 40 per cento dei prestiti deteriorati), per imprese e famiglie il dato di gennaio (2,3 per cento) è prossimo al valore minimo in serie storica (2,2 per cento), e sostanzialmente stabile rispetto alla media del terzo e del quarto trimestre del 2023⁸⁶. Questo andamento non sembrerebbe quindi poter intaccare la buona condizione patrimoniale delle

⁸³ I dati di questa sezione sono ricavati dalla 'Base dati statistica' di Banca d'Italia.

⁸⁴ Nelle statistiche italiane i prestiti deteriorati (*non-performing loans*) sono ripartiti nelle seguenti tre classi: sofferenze, inadempienze probabili, esposizioni scadute/sconfinanti deteriorati. Il primo fenomeno rappresenta il maggior grado di gravità dello stato di *default* del prestito. La Banca d'Italia pubblica il dato sui prestiti deteriorati (al netto delle rettifiche di valore) con cadenza trimestrale (semestrale), e quello sulle sofferenze con cadenza mensile.

⁸⁵ Nei primi tre trimestri del 2023 il tasso di deterioramento annuale dei prestiti è rimasto su livelli estremamente contenuti, inferiori allo 0,9 per cento.

⁸⁶ A gennaio le sofferenze sul totale dei prestiti sono il 3,0 per cento per le imprese e l'1,6 per cento per le famiglie. I valori medi nel terzo e nel quarto trimestre del 2023 sono stati, rispettivamente, del 3,1 per cento e del 3,0 per cento per le imprese, e dell'1,8 per cento e dell'1,7 per cento per le famiglie.

banche, che, assieme al mantenimento di elevati margini d'interesse, potrebbe contribuire alla già ritrovata redditività del settore.

Per quanto riguarda le passività delle banche, l'ammontare dei depositi, sia delle famiglie sia delle imprese, ha iniziato a contrarsi a partire da agosto e in termini tendenziali da gennaio 2023. Tuttavia, nella seconda metà dell'anno, pur registrandosi cali tendenziali, si è assistito a una sostanziale stabilizzazione dei livelli⁸⁷.

In un contesto di affievolimento delle tensioni inflazionistiche, l'intenzione segnalata dalla BCE di procedere con gradualità a una riduzione dei tassi di interesse nel corso dell'anno sembra aver già orientato le strategie del sistema bancario. Si osservano, infatti, le prime rimodulazioni al ribasso dei tassi d'interesse sulle nuove operazioni, dopo il picco toccato lo scorso novembre rispetto al quale il tasso d'interesse (effettivo globale) sui prestiti per l'acquisto di abitazioni è calato a gennaio di 50 p.b., al 4,0 per cento, e quello alle imprese di 10 p.b., al 5,5 per cento. Di conseguenza, il tasso d'interesse sulle consistenze risulta stabile negli ultimi mesi: quello sui mutui è al 3,1 per cento da ottobre, mentre quello alle imprese al 5,3 per cento (da confrontare rispettivamente con il 2,5 per cento e il 3,6 per cento di gennaio 2023).

Nel complesso, dalle ultime rilevazioni di Banca d'Italia⁸⁸ è emersa nel quarto trimestre del 2023 una relativa stabilità dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese e alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, nonostante l'accresciuta percezione del rischio da parte delle banche. I termini e le condizioni generali dei prestiti sono stati allentati, principalmente attraverso una riduzione dei margini delle banche sui prestiti meno rischiosi, a seguito delle crescenti pressioni concorrenziali. Per il primo trimestre del 2024, le banche hanno dichiarato un allentamento dei criteri di concessione dei prestiti alle società non finanziarie e un inasprimento di quelli per i prestiti alle famiglie. Inoltre, le banche prevedono che la domanda da parte delle imprese aumenti leggermente nel primo trimestre del 2024, mentre quella delle famiglie per l'acquisto di abitazioni rimarrebbe invariata. Tenuto conto di queste assunzioni, è ragionevole ipotizzare che i prestiti alle imprese possano tornare a crescere.

II.3 ECONOMIA ITALIANA: PROSPETTIVE

In avvio d'anno le prospettive economiche sembrano essersi orientate verso una fase di graduale rafforzamento della crescita, malgrado l'incertezza derivante da un contesto geopolitico in continua evoluzione. In un quadro di aumentata resilienza del sistema economico italiano, il rientro dell'inflazione e l'allentamento della politica monetaria dovrebbero supportare un incremento della domanda.

⁸⁷ Il valore nominale dei depositi a gennaio 2024 è simile a quello di giugno 2021.

⁸⁸ Banca d'Italia, *'The Euro Area Bank Lending Survey, Main results for Italian banks - Q4 2023 and outlook for Q1 2024'*, 23 gennaio 2024.

Nonostante il lieve calo di marzo, nei tre mesi iniziali dell'anno l'indice del clima di fiducia dei consumatori mostra valori più alti di quelli registrati nella seconda parte del 2023, fornendo un ulteriore segnale favorevole.

Le più recenti informazioni congiunturali prefigurano una *performance* lievemente positiva del PIL nel primo trimestre.

Relativamente al settore industriale, i dati di inizio anno forniscono segnali eterogenei. In gennaio, dopo l'incremento registratosi a dicembre, la produzione industriale è calata. D'altro canto, gli incrementi osservati per gli indicatori ad alta frequenza del primo bimestre dell'anno, insieme al miglioramento del clima di fiducia delle imprese manifatturiere a marzo, potrebbero prefigurare una moderata ripresa del settore nella prima parte del 2024. Orientamenti simili provengono anche dal PMI manifatturiero che, a marzo, è tornato sopra la soglia d'espansione, registrando il quarto aumento consecutivo a livello mensile, grazie al miglioramento delle aspettative di crescita e dei nuovi ordini.

Per quanto riguarda le costruzioni, riscontri positivi sono provenuti dai dati sulla produzione del settore. È proseguita, infatti, la fase di consolidamento della crescita che, a gennaio, ha raggiunto il 3,7 per cento m/m (dall'1,3 per cento rivisto di dicembre), riportando su base congiunturale il quarto incremento consecutivo. In aggiunta, i recenti dati sul clima di fiducia delle imprese nel settore rilevati a marzo prefigurano un rafforzamento dell'attività nella prima metà del 2024.

Per quanto riguarda i servizi, indicazioni incoraggianti arrivano dal PMI, che a marzo cresce per il quinto mese consecutivo, confermandosi ampiamente al di sopra della soglia di espansione, a 54,6: secondo l'indagine migliorerebbero significativamente le aspettative di crescita, così come la domanda. Anche il clima di fiducia del commercio e dei servizi di mercato rileva un certo ottimismo a marzo, in particolare legato alle attese sulle vendite e sull'occupazione.

Le prospettive per l'*export* risultano complessivamente favorevoli, grazie alla ripresa della domanda mondiale pesata per l'Italia nel 2024 e a uno scatto in avanti del commercio globale, il cui tasso di crescita è previsto raggiungere un picco nel 2025. Positivo il saldo della bilancia commerciale di gennaio, pari a 2,7 miliardi.

Scenario a legislazione vigente

Le prospettive per il 2024 restituiscono il quadro di un'economia resiliente, nonostante una leggera revisione verso il basso della previsione di crescita rispetto alle ultime stime ufficiali (si veda il focus '*La revisione delle stime per 2023 e gli anni seguenti*'). Nel complesso, il PIL del 2024 dovrebbe aumentare dell'1,0 per cento. Nella prima metà dell'anno la crescita del PIL procederebbe alla stessa velocità della seconda parte del 2023, per poi riprendere slancio nel secondo semestre.

Nel confronto con lo scorso anno, risultano meno dinamici i consumi delle famiglie, soprattutto per effetto della contrazione registrata nel quarto trimestre del 2023 (effetto trascinarsi negativo).

Nel dettaglio della previsione, la crescita del PIL attesa per l'anno in corso è guidata dalla domanda finale (0,9 punti percentuali), a cui si affianca un contributo positivo delle scorte (0,2 punti percentuali), in ripresa dopo la forte riduzione

sperimentata nel 2023. L'impatto delle esportazioni nette, invece, si attende essere nullo.

Si prevede un'espansione economica più sostenuta nel 2025, all'1,2 per cento, seguita da un aumento dell'1,1 e dello 0,9 per cento, rispettivamente, nel 2026 e 2027.

Nel corso dell'orizzonte temporale di previsione, la maggiore spesa delle famiglie sarà favorita dal buon andamento del mercato del lavoro, dai rinnovi dei contratti salariali e dalla corresponsione degli arretrati nel pubblico impiego (che gioca un ruolo prevalente nell'anno in corso), nonché dal rallentamento della dinamica dei prezzi e dall'allentamento delle condizioni creditizie.

Più in dettaglio, nell'anno appena trascorso si è ridotto il divario tra la crescita dei prezzi al consumo misurata dall'indice armonizzato (IPCA) e quella retributiva (2,9 p.p., dai 7,6 p.p. del 2022)⁸⁹; in prospettiva, una dinamica salariale superiore a quella dei prezzi al consumo darà luogo a un recupero del potere di acquisto delle retribuzioni. Anche il buon andamento della ricchezza finanziaria costituirà un ulteriore elemento a favore di una maggiore dinamica di spesa delle famiglie.

Nel medio termine, dopo una leggera ripresa nel 2025 coerente con il tasso di crescita del PIL, i consumi aumenteranno in media dello 0,8 per cento nel biennio 2026-2027.

Nel triennio 2024-2026, gli investimenti sono previsti espandersi ad un tasso superiore a quello del PIL, anche grazie all'impulso delle risorse rese disponibili dal PNRR. Il rapporto tra investimenti totali e PIL crescerebbe lungo tutto l'orizzonte previsivo, raggiungendo il 21,3 per cento a fine periodo.

Nell'arco dei quattro anni di riferimento, le esportazioni riprenderebbero un robusto percorso espansivo, con un picco nel 2025, in linea con la ripresa dei mercati esteri rilevanti per l'Italia. Il saldo di parte corrente della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL, dopo essere tornato positivo nel 2023, aumenterebbe gradualmente nell'orizzonte previsionale considerato, fino a raggiungere il 2,2 per cento nel 2027.

Dal lato dell'offerta, l'industria continuerebbe a crescere a tassi gradualmente più elevati nei primi tre anni dell'arco temporale di previsione, anche grazie alla ripresa dell'*export*. Il settore delle costruzioni, pur sostenuto dall'attuazione dei piani di spesa del PNRR, seguirebbe una dinamica più modesta; da tenere in conto che il livello del valore aggiunto in rapporto al PIL si è già portato molto al di sopra della media storica. I servizi, dopo un rallentamento atteso per il 2024 che sconterebbe la vischiosità dei prezzi relativi, osserverebbero una crescita nel 2025, proseguendo poi con un profilo decrescente fino al 2027.

Per quanto riguarda il mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione continuerebbe a scendere nell'intero periodo analizzato, fino a toccare il 6,8 per cento nel 2027. L'occupazione nel quadriennio è attesa in aumento, portando il numero di occupati a 24,4 milioni a fine periodo (da 23,6 milioni del 2023). Si

⁸⁹ Tuttavia, allo stato attuale la possibilità che i meccanismi di recupero retrospettivo dell'inflazione disciplinati dalla contrattazione collettiva nazionale possano innescare effetti di secondo ordine sull'inflazione risulta complessivamente contenuta.

profila, inoltre, un moderato aumento della produttività nel periodo 2024-2027, con l'incremento maggiore previsto per il 2026.

Il deflatore dei consumi è previsto in rallentamento (1,6 per cento) nel 2024, per poi risalire fino all'1,9 per cento nel biennio 2025-2026 e ridursi all'1,8 per cento nel 2027. Il costo del lavoro per unità di lavoro dipendente aumenterebbe significativamente nel 2024, portandosi al 3,5 per cento dall'1,8 per cento del 2023, per poi tornare a decelerare negli anni successivi. La dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto risulterebbe pari al 3,3 per cento nell'anno in corso (dal 3,1 del 2023) e si ridurrebbe sensibilmente nel triennio successivo. La crescita del deflatore del PIL è prevista al 2,6 per cento nel 2024, per poi ridursi gradualmente nel triennio 2025-2027, fino ad attestarsi all'1,8 per cento nell'ultimo anno di previsione.

FOCUS**La revisione delle stime per il 2023 e gli anni seguenti**⁹⁰

Il presente riquadro ha un duplice scopo: valutare l'errore di previsione sull'anno appena concluso e analizzare in maggior dettaglio i fattori che hanno condotto ad una revisione delle stime di crescita per il 2024 e gli anni seguenti. In entrambi i casi il confronto avviene con le previsioni formulate nella Nota di Aggiornamento del DEF dello scorso settembre. I risultati sono mostrati nella Tavola R1.

La tavola R1 mostra l'errore di previsione per il 2023, vale a dire lo scostamento tra la previsione elaborata a settembre e i dati di consuntivo pubblicati dall'Istat in marzo. Le previsioni per il 2023 formulate a settembre includevano i dati di contabilità nazionale solo fino al secondo trimestre dello scorso anno mentre i dati pubblicati dall'Istat a marzo, oltre ad includere le informazioni relative a tutto l'anno, tengono conto di revisioni delle serie storiche dei trimestri precedenti.

Con riferimento al PIL, i dati di consuntivo Istat portano la crescita annuale all'1,0 per cento (dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi), superiore (0,1 punti percentuali) alle previsioni ufficiali di settembre. Viene sostanzialmente confermato il profilo trimestrale di crescita della NADEF, che prevedeva un ritorno alla crescita nel terzo e quarto trimestre dopo il calo del secondo.

Nel dettaglio delle componenti, in media annua i consumi delle famiglie sono risultati in linea con la previsione, nonostante il calo inaspettato del quarto trimestre del 2023, mentre gli investimenti, in particolare quelli in costruzioni, hanno registrato incrementi maggiori. Più vicine al dato previsto sono risultate le variabili relative al commercio estero, esportazioni e importazioni. Sul fronte dei prezzi, la discesa di quelli al consumo è stata maggiore del previsto; al contrario la crescita del deflatore del PIL è stata più pronunciata, anche per effetto delle revisioni al rialzo operate sui primi due trimestri dell'anno.

Con riferimento alla nuova previsione di crescita del PIL per il 2024, la revisione al ribasso di 0,1 punti percentuali dell'effetto trascinalimento sarebbe più che compensata dalle nuove ipotesi sullo scenario internazionale, migliorative grazie soprattutto a prezzi inferiori del gas rispetto alle proiezioni sottostanti la NADEF. Tuttavia, l'incremento del PIL è rivisto al ribasso rispetto alla NADEF (0,2 punti percentuali) data l'elevata incertezza che caratterizza lo scenario internazionale.

⁹⁰ In questo riquadro si fa riferimento ai dati dei conti economici trimestrali pubblicati il 5 marzo 2024 che risultano corretti per i giorni lavorativi.

II. QUADRO MACROECONOMICO

TAVOLA R1: PRINCIPALI VARIABILI DEL QUADRO MACROECONOMICO (dati destagionalizzati)

	2023			Previsione 2024			di cui: rev. trascinamento sul 2024	di cui: Impatto Esogene	di cui: altri fattori
	NADEF 2023	Istat	Delta 2023	NADEF 2023	DEF 2024	Delta 2024	Delta (1)	Delta (2)	Delta (3)
MACRO ITALIA									
PIL (prodotto interno lordo)	0,9	1,0	0,1	1,1	0,9	-0,2	-0,1	0,1	-0,2
Spesa delle famiglie	1,3	1,2	-0,1	1,3	0,7	-0,7	-0,8	0,2	0,0
Spesa della PA	0,6	1,2	0,7	-1,0	1,3	2,3	0,2	0,0	2,1
Investimenti fissi lordi	1,0	4,9	3,9	3,0	1,7	-1,3	1,1	0,1	-2,5
Macchinari, attrezzature e vari ⁹¹	2,0	4,1	2,1	2,8	1,6	-1,2	-0,5	0,2	-0,8
Costruzioni	-1,3	3,5	4,8	3,1	1,4	-1,7	2,2	0,1	-4,0
Esportazioni di beni e servizi	0,7	0,5	-0,2	2,4	2,0	-0,4	1,1	-0,4	-1,1
Importazioni di beni e servizi	0,1	-0,2	-0,3	3,3	2,1	-1,2	-1,8	-0,4	1,1
Deflatori									
Deflatore PIL	4,5	5,3	0,8	2,9	2,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,1
Deflatore consumi	5,6	5,2	-0,4	2,3	1,6	-0,8	-0,3	-0,4	-0,1

La tavola R2 offre una sintesi dell'impatto sulla crescita economica del nuovo quadro macroeconomico e finanziario internazionale. Si tiene conto di quanto la variazione di ciascuna variabile esogena rispetto ai valori ipotizzati nella Nota di Aggiornamento del DEF di settembre 2023 incida sulla variazione del PIL; l'arco temporale di confronto si estende fino al 2026.

Il modello econometrico ITEM stima che l'impatto cumulato della variazione di tutte le variabili esogene spingerebbe a rivedere verso l'alto la crescita in misura pari a 0,1 punti percentuali nel 2024 e a 0,3 punti percentuali nel 2025 e nel 2026.

TAVOLA R2: EFFETTI SUL PIL DELLO SCENARIO INTERNAZIONALE RISPETTO ALLA NADEF 23 (impatto sui tassi di crescita)

	2024	2025	2026
1. Commercio mondiale	-0,1	0,0	0,1
2. Prezzo di petrolio e gas	0,2	0,2	-0,1
3. Tasso di cambio nominale effettivo	0,0	0,0	0,0
4. Ipotesi tassi d'interesse	0,1	0,2	0,3
Totale	0,1	0,3	0,3

Nota per il Totale: eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti

Fonte: Elaborazioni MEF

⁹¹ Include apparecchiature ICT, altri impianti e macchinari, armamenti e risorse biologiche coltivate, prodotti della proprietà intellettuale.

Nel dettaglio:

- Rispetto alla previsione sottostante la NADEF 2023 il commercio internazionale si è ridotto più delle attese nel 2023 e si prospetta meno vivace nel 2024, per poi recuperare nel biennio successivo.
- Nei primi mesi dell'anno in corso i prezzi del petrolio si sono attestati tra gli 80 e gli 85 dollari, in lieve rialzo dopo il calo mostrato a fine 2023. La proiezione attuale, basata sui contratti *futures*, prevede livelli del prezzo del petrolio lievemente più bassi per tutto il triennio⁹².
- Tra le variabili esogene si considera anche il prezzo del gas che è divenuta una variabile rilevante nella definizione del quadro macroeconomico a seguito dei bruschi rialzi registrati negli anni scorsi. Le ipotesi avanzate riguardano il profilo del prezzo del gas TTF e sono basate sui contratti *futures*. Nello specifico, il prezzo nel 2024 sarebbe pari a circa la metà di quanto prospettato a settembre; il prezzo del gas sarebbe lievemente più alto nel 2025 per poi attestarsi in media a 27 EUR/mwh nei due anni successivi⁹³.
- Sul fronte dei tassi di cambio, per la proiezione delle valute è stata adottata un'ipotesi tecnica che implica che il tasso di cambio resti invariato nel tempo e risulti pari alla media degli ultimi 10 giorni lavorativi terminanti il 1° marzo. L'aggiornamento del tasso di cambio nominale effettivo rispetto a settembre vede un apprezzamento dell'euro rispetto alle altre valute marginalmente superiore a quanto prefigurato nella NADEF per il 2024.
- Il profilo dei tassi d'interesse sui titoli di Stato risulta più favorevole, in particolare nel 2025 e nel 2026, coerentemente con le aspettative di politiche monetarie più accomodanti da parte delle banche centrali già a partire dalla seconda metà dell'anno in corso.

Le previsioni di crescita tendenziale del DEF sono state validate dall'Ufficio Parlamentare di Bilancio. Quest'ultimo a febbraio stimava una crescita del PIL pari allo 0,8 per cento per il 2024 e all'1,1 per cento per il 2025. La Commissione europea, nelle *Winter Forecast*, prefigurava per il 2024 una crescita del PIL lievemente inferiore rispetto a quella ufficiale (0,7 per cento). Tale scostamento è legato sia alla mancanza di informazioni complete sul profilo trimestrale del PIL (rivisto al rialzo con la *release* dell'Istat del 5 marzo) sia a un profilo trimestrale di crescita del PIL più moderato rispetto alle stime del presente Documento. Per il 2025, la crescita del PIL è analoga a quella di questo Documento.

TAVOLA R3: PREVISIONI DI CRESCITA PER L'ITALIA (dati grezzi)

PIL reale (var. %)	Data previsione	2024	2025
DEF 2024	apr-24	1,0	1,2
UPB	feb-24	0,8	1,1
Commissione europea	feb-24	0,7	1,2
OCSE	feb-24	0,7	1,2
FMI (WEO)	gen-24	0,7	1,1

⁹² Si fa riferimento alla media delle quotazioni dei *futures* negli ultimi dieci giorni lavorativi terminanti il 1° marzo 2024.

⁹³ Si fa riferimento alla media delle quotazioni dei *futures* negli ultimi dieci giorni lavorativi terminanti il 1° marzo 2024.

Un'analisi di rischio (o di sensibilità) sulle variabili esogene

Nelle pagine precedenti si è definito il quadro internazionale di riferimento fino al 2027, illustrando come le ipotesi sul profilo delle variabili esogene internazionali contribuiscano a delineare lo scenario macroeconomico tendenziale dell'economia italiana nell'orizzonte di previsione del Documento.

Le esogene sottostanti il quadro tendenziale già scontano gli effetti economici dei conflitti in atto e, in generale, delle tensioni di carattere geo-politico che pervadono lo scenario internazionale. Tuttavia, data la cornice di incertezza che avvolge quest'ultimo, appare opportuno esaminare possibili elementi di rischio associati a un inasprirsi delle tensioni geo-strategiche e all'acuirsi della frammentazione globale, per valutarne l'impatto sull'economia italiana.

La valutazione dell'impatto di questi elementi di rischio analizza alcuni scenari alternativi, caratterizzati da ipotesi meno favorevoli riguardo l'evoluzione delle seguenti variabili: domanda mondiale, prezzi dei beni energetici, tassi di cambio e condizioni dei mercati finanziari. Al fine di quantificare le ripercussioni sullo scenario macroeconomico di riferimento di ciascuno di essi preso singolarmente, sono stati effettuati quattro esercizi di simulazione mediante l'impiego del modello econometrico ITEM.

Il primo scenario di rischio riguarda un'evoluzione meno vivace del commercio mondiale pesato per l'Italia per effetto di diversi fattori legati a un acuirsi delle tensioni geo-politiche, segnatamente in Medio-Oriente, risultanti in un allargamento delle ostilità ai Paesi limitrofi. È noto come l'estensione del conflitto al Mar Rosso abbia già causato un sensibile incremento del prezzo di trasporto tramite *container* nella rotta Asia-Mediterraneo. L'amplificazione e il prolungarsi della crisi indurrebbero un calo strutturale dei transiti attraverso il canale di Suez, con un maggiore impatto negativo sull'andamento degli scambi internazionali, in particolare per Paesi come l'Italia, che affacciano sul Mediterraneo (cfr. *focus 'Una stima dell'impatto delle recenti tensioni nel Mar Rosso'*). Un ulteriore fattore che potrebbe rallentare il commercio estero è il possibile indebolimento della domanda interna cinese per via delle difficoltà in cui versa il settore immobiliare. La considerazione di questi fattori di rischio porta a ipotizzare, per il 2024 e 2025, un rallentamento del commercio mondiale rispetto allo scenario di riferimento. In particolare, la domanda estera pesata in base agli scambi con l'Italia crescerebbe dell'1,4 per cento nel 2024 (anziché dell'1,9 per cento) e del 3,4 per cento nel 2025 (invece che del 4,4 per cento). Successivamente, la crescita della domanda estera riprenderebbe vigore, con un tasso di variazione del 4,4 per cento nel 2026 e 4,1 nel 2027 (invece che del 3,9 e 3,3 per cento, rispettivamente), che riporterebbero i volumi agli stessi livelli dello scenario di riferimento nel corso del 2027.

Il secondo scenario prospetta un andamento dei prezzi delle materie prime energetiche (in particolare petrolio e gas naturale) meno favorevole rispetto a quanto ipotizzato nello scenario di riferimento, con nuovi e improvvisi aumenti del prezzo del petrolio e del gas. Questi sarebbero connessi a sviluppi negativi delle attuali tensioni in Medio Oriente, con il loro estendersi al Mar Rosso e il perdurare per un certo periodo di tempo. Oltre ai fattori di natura geopolitica, potrebbero concorrere a determinare prezzi del petrolio maggiori di quelli dello scenario di riferimento i prolungati tagli alle forniture da parte dell'OPEC+. Si è ipotizzato che nel 2024 e 2025 i prezzi del petrolio e del gas risultino più elevati rispetto allo scenario di riferimento, rispettivamente, di 10 dollari e 10 euro. Il prezzo del petrolio si attesterebbe dunque a 91,1 dollari nel 2024 e 85,8 dollari nel 2025, mentre quello del gas sarebbe pari a 37,4 euro nel 2024 e 39,9 euro nel 2025.

La terza simulazione riguarda il manifestarsi di elementi di rischio tramite l'andamento dei tassi di cambio. Nello scenario di riferimento si ricorre all'usuale ipotesi tecnica di mantenere i tassi di cambio invariati nell'orizzonte di previsione ai livelli medi delle quotazioni giornaliere più recenti (in particolare, si considera la media delle quotazioni giornaliere nel periodo di dieci giorni lavorativi che termina il 1° marzo 2024). Nello scenario di rischio, invece, i tassi di cambio vengono fissati ai livelli corrispondenti alle più recenti quotazioni dei tassi di cambio a termine alle diverse scadenze (*forward exchange rates*) (si sono considerate le

quotazioni del 18 marzo 2024). In base a questa ipotesi, nel 2024 vi sarebbe un apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro maggiore rispetto a quello dello scenario di base (dell'1,3 per cento invece che dello 0,1 per cento). Negli anni successivi, l'euro si apprezzerebbe rispetto al dollaro dell'1,7 per cento nel 2025, dell'1,6 per cento nel 2026 e dell'1,5 per cento nel 2027, a fronte della sua invarianza negli stessi anni nello scenario di tendenziale, in coerenza con l'ipotesi tecnica. Riguardo al tasso di cambio nominale effettivo, nel 2024 si registrerebbe un apprezzamento dell'euro lievemente maggiore rispetto allo scenario di riferimento (dell'1,4 per cento contro l'1,1 per cento). Negli anni successivi, l'apprezzamento medio dell'euro rispetto alle altre valute sarebbe pari all'1,7 per cento nel 2025, il 2,1 nel 2026 e l'1,0 per cento nel 2027, a fronte di un'invarianza, negli stessi anni, del tasso di cambio nominale effettivo nello scenario di riferimento, in linea con l'ipotesi tecnica. A influenzare in modo marcato tali dinamiche concorrono le attese di deprezzamento verso l'euro, implicite nelle quotazioni dei cambi a termine del rublo russo, della lira turca e del real brasiliano.

L'ultimo scenario riguarda elementi di rischio connessi alle condizioni dei mercati finanziari. L'ipotesi a cui si è fatto ricorso è, come di consueto, un livello del tasso di rendimento del BTP a dieci anni maggiore di 100 punti base rispetto allo scenario di riferimento, in ciascun anno dal 2024 al 2027. Le condizioni meno favorevoli per il finanziamento del debito pubblico, che rifletterebero la trasmissione ai titoli pubblici di possibili elementi di tensione in altri segmenti del sistema finanziario, si tradurrebbero in maggiori livelli dello *spread* BTP-Bund, con conseguenti condizioni meno favorevoli per l'ottenimento del credito da parte di famiglie e imprese.

Nella Tavola R4, si riportano i risultati della valutazione dei fattori di rischio appena prefigurati, documentandone gli effetti sui livelli di attività economica in Italia. Nello scenario con un'evoluzione meno vivace del commercio mondiale, il tasso di crescita del PIL risulterebbe inferiore, rispetto al quadro di riferimento, di 0,1 punti percentuali nell'anno in corso e di 0,3 punti nel 2025. La vigorosa ripresa dal 2026 del commercio mondiale, che lo riporta ai livelli dello scenario di riferimento nel terzo trimestre del 2027, determina un incremento del PIL maggiore rispetto allo scenario di riferimento di 0,1 punti percentuali nel 2026 e 0,2 punti nel 2027. Lo scenario con una dinamica meno favorevole per i prezzi dei beni energetici comporterebbe un tasso di crescita del prodotto inferiore, rispetto allo scenario di riferimento, di -0,1 punti percentuali nel 2024 e -0,3 punti nel 2025. Il successivo rientro dei prezzi energetici su livelli in linea con quanto ipotizzato nello scenario di riferimento si tradurrebbe, rispetto al quadro tendenziale, in tassi di crescita del PIL del 2026 e 2027 maggiori di, rispettivamente, 0,1 e 0,3 punti percentuali. Con riferimento all'evoluzione dei tassi di cambio, il maggior apprezzamento dell'euro rispetto a quanto ipotizzato nello scenario macroeconomico di riferimento comporterebbe un tasso di crescita del prodotto uguale, nel 2024, a quello dello scenario di base e inferiore di 0,3 punti percentuali nel 2025, 0,5 punti nel 2026 e 0,4 punti nel 2027. Infine, nell'ipotesi di deterioramento delle condizioni finanziarie dell'economia, il profilo di crescita del PIL italiano risulterebbe inferiore rispetto allo scenario tendenziale di 0,1 punti percentuali nel 2024, 0,4 punti nel 2025 e 0,5 punti sia nel 2026 sia nel 2027.

TAVOLA R4: EFFETTI SUL PIL DEGLI SCENARI DI RISCHIO (impatto sui tassi di crescita percentuale rispetto al quadro macroeconomico tendenziale)

	2024	2025	2026	2027
1. Commercio mondiale	-0,1	-0,3	0,1	0,2
2. Tasso di cambio nominale effettivo	0,0	-0,3	-0,5	-0,4
3. Prezzo delle materie prime energetiche	-0,1	-0,3	0,1	0,3
4. Condizioni finanziarie dell'economia	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5

II. QUADRO MACROECONOMICO

TAVOLA II.2: IPOTESI DI BASE

	2023	2024	2025	2026	2027
Tasso di interesse a breve termine ¹	n.d.	3,6	3,0	2,9	3,0
Tasso di interesse a lungo termine (media annuale) ¹	4,4	3,8	3,9	4,1	4,3
Tassi di cambio dollaro/euro (media annuale)	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08
Variazione del tasso di cambio effettivo nominale	2,9	1,1	0,0	0,0	0,0
Tasso di crescita dell'economia mondiale, esclusa UE	2,6	2,3	2,5	2,5	2,4
Tasso di crescita del PIL UE	0,5	0,8	2,0	2,0	1,7
Tasso di crescita dei mercati esteri rilevanti per l'Italia	-1,8	1,9	4,4	3,9	3,3
Tasso di crescita delle importazioni in volume, esclusa UE	1,0	2,2	3,3	3,1	2,9
Prezzo del petrolio (Brent, USD/barile)	82,4	80,9	75,8	72,7	70,9

(1) Per tasso di interesse a breve termine si intende la media dei tassi previsti sui titoli di Stato a 3 mesi in emissione durante l'anno. Per tasso di interesse a lungo termine si intende la media dei tassi previsti sui titoli di Stato a 10 anni in emissione durante l'anno.

TAVOLA II.3.A: PROSPETTIVE MACROECONOMICHE

	2023		2024	2025	2026	2027
	Livello (1)	var. %	var. %	var. %	var. %	var. %
PIL reale	1.788.713	0,9	1,0	1,2	1,1	0,9
PIL nominale	2.085.376	6,2	3,7	3,5	3,0	2,7
COMPONENTI DEL PIL REALE						
Consumi privati (2)	1.049.349	1,2	0,7	1,2	1,1	1,1
Spesa della PA (3)	328.386	1,2	1,3	0,5	0,0	0,0
Investimenti fissi lordi	395.580	4,7	1,7	1,7	2,6	1,0
Scorte (in percentuale del PIL)		-1,3	0,2	0,0	0,0	0,0
Esportazioni di beni e servizi	597.220	0,2	2,0	4,2	3,6	2,6
Importazioni di beni e servizi	570.853	-0,5	2,1	4,2	3,8	2,6
CONTIRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL REALE						
Domanda interna	-	2,0	0,9	1,2	1,2	0,9
Variazione delle scorte	-	-1,3	0,2	0,0	0,0	0,0
Esportazioni nette	-	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0

(1) Milioni.

(2) Spesa per consumi finali delle famiglie e delle istituzioni sociali private senza scopo di lucro al servizio delle famiglie (I.S.P.).

(3) PA= Pubblica Amministrazione.

Nota: eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

TAVOLA II.3.B: PREZZI

	2023		2024	2025	2026	2027
	Livello	var. %	var. %	var. %	var. %	var. %
Deflatore del PIL	116,6	5,3	2,6	2,3	1,9	1,8
Deflatore dei consumi privati	118,3	5,2	1,6	1,9	1,9	1,8
IPCA	120,9	5,9	1,2	1,8	2,1	2,0
Inflazione programmata			1,1			
Deflatore dei consumi pubblici	115,3	-0,4	2,8	1,5	0,7	0,4
Deflatore degli investimenti	111,6	-0,8	0,3	2,3	1,7	2,0
Deflatore delle esportazioni	122,4	1,8	0,7	1,5	1,5	2,0
Deflatore delle importazioni	123,0	-5,7	-1,4	0,1	1,5	1,8

Nota: Rispetto alla previsione della 'Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza 2023' (settembre 2023), per il 2024 l'inflazione programmata è stata rivista al ribasso dal 2,3 per cento all'1,1 per cento.

TAVOLA II.3.C: MERCATO DEL LAVORO

	2023		2024	2025	2026	2027
	Livello 1	var. %	var. %	var. %	var. %	var. %
Occupati di contabilità nazionale	26.096	1,8	0,7	0,9	0,8	0,8
Monte ore lavorate	45.260.559	2,3	1,0	1,0	0,8	0,8
Tasso di disoccupazione		7,7	7,1	7,0	6,9	6,8
Produttività del lavoro misurata sugli occupati	68.545	-0,9	0,3	0,3	0,4	0,4
Produttività del lavoro misurata sulle ore lavorate	39,5	-1,4	0,0	0,2	0,3	0,3
Redditi da lavoro dipendente	822.993	4,4	4,6	2,9	2,9	2,4
Costo del lavoro	45.669	1,8	3,5	1,9	2,1	1,7

(1) Unità di misura: migliaia di unità per gli occupati di contabilità nazionale e il monte ore lavorate; euro a valori costanti per la produttività del lavoro; milioni di euro a valori correnti per i redditi da lavoro dipendente ed euro per il costo del lavoro.

TAVOLA II.3.D: CONTI SETTORIALI

	2023	2024	2025	2026	2027
	% del PIL	% del PIL	% del PIL	% del PIL	% del PIL
Accreditamento/indebitamento netto con il resto del mondo	1,1	1,8	2,5	2,6	2,8
- Bilancia dei beni e servizi	1,4	2,0	2,6	2,6	2,7
- Bilancia dei redditi primari e trasferimenti	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7
- Conto capitale	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Indebitamento/surplus del settore privato	8,3	6,2	6,2	5,7	4,9
Indebitamento/surplus delle Amministrazioni Pubbliche	-7,2	-4,3	-3,7	-3,0	-2,2

La previsione macroeconomica tendenziale è stata validata dall'Ufficio Parlamentare di Bilancio (UPB) con nota inviata nei tempi concordati, al termine delle interlocuzioni previste dal Protocollo di intesa UPB-MEF del 13 maggio 2022.

III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

III.1 INDEBITAMENTO NETTO: DATI DI CONSUNTIVO E PREVISIONI TENDENZIALI

Risultati conseguiti nel 2023

Le stime provvisorie diffuse dall'Istat il 5 aprile¹ collocano il rapporto tra l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche e il PIL del 2023 al 7,2 per cento, un livello superiore di 1,9 punti percentuali rispetto all'obiettivo programmatico fissato nella NADEF 2023. Il peggioramento rispetto alla previsione del settembre scorso è completamente ascrivibile a fattori inattesi e di carattere non strutturale.

In particolare, l'Istat ha accertato maggiori oneri rispetto a quanto allora stimato per il Superbonus (circa l'1,9 per cento del PIL) e per Transizione 4.0 (circa lo 0,2 per cento del PIL).

Al netto dei maggiori costi da Superbonus e Transizione 4.0, l'indebitamento netto del 2023 è risultato al di sotto della previsione della NADEF 2023 per circa 0,2 punti percentuali del PIL. Sempre al netto dei sopracitati fattori, la spesa in conto capitale in rapporto al PIL è risultata superiore per circa 0,5 punti percentuali, in buona misura grazie al contributo degli investimenti fissi lordi. L'incidenza della spesa corrente sul PIL, al contrario, è risultata inferiore di 0,7 punti percentuali rispetto a quanto prefigurato nello scenario tendenziale della NADEF.

L'indebitamento netto del 2023 ha segnato, comunque, un deciso miglioramento rispetto all'8,6 per cento del PIL del 2022; in termini assoluti, è stato pari a 149,5 miliardi, inferiore di 18,5 miliardi al consuntivo dell'anno precedente. A tale risultato ha contribuito il miglioramento riscontrato sia per il rapporto saldo primario/PIL, passato dal -4,3 per cento nel 2022 al -3,4 per cento nel 2023, sia per la spesa per interessi, scesa dal 4,2 del PIL nel 2022 al 3,8 per cento dello scorso anno.

Il miglioramento del saldo primario riflette la tenuta dell'economia che, grazie allo stimolo della domanda nazionale e il buon andamento dell'occupazione, ha favorito l'aumento del gettito tributario (+7,8 per cento). Le entrate correnti hanno registrato un aumento del 5,8 per cento, per effetto della favorevole dinamica delle imposte dirette (+10,2 per cento) e indirette (+5,4 per cento). Per contro, l'aumento del gettito fiscale complessivo - come somma di entrate tributarie e contributive - è risultato in linea con la crescita del PIL a prezzi correnti (+6,2 per cento), lasciando la pressione fiscale al 42,5 per cento, invariata rispetto al 2022. Sull'evoluzione delle entrate in conto capitale (+39,7 per cento) ha influito

¹ Istat, 'Conto trimestrale delle Amministrazioni pubbliche, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società', 5 aprile 2024.

l'aumento, in termini di competenza, dei contributi agli investimenti dall'Unione europea relativi al PNRR. Il totale delle entrate finali della PA è risultato pari al 47,8 per cento del PIL.

La spesa totale delle amministrazioni pubbliche nel 2023 (pari al 55,0 per cento del PIL) è aumentata del 3,8 per cento rispetto all'anno precedente. Tale risultato sconta una dinamica sostenuta delle spese in conto capitale, a fronte di un andamento più contenuto delle spese correnti.

In dettaglio, le spese in conto capitale sono aumentate del 14,8 per cento, per effetto dell'incremento dei contributi agli investimenti (+23,4 per cento) e degli investimenti fissi lordi (+25,9 per cento), mentre le altre uscite in conto capitale si sono ridotte del 57,4 per cento.

Di contro, la spesa primaria corrente ha registrato un aumento nominale moderato (+2,6 per cento), grazie alla crescita limitata dei consumi intermedi (+2,4 per cento) che ha parzialmente compensato l'incremento più vivace delle prestazioni sociali in denaro (+4,3 per cento) e in natura (+5,2 per cento), cosicché la sua incidenza sul PIL è risultata pari al 42,3 per cento, continuando la riduzione dal picco del 2020 (48,0 per cento del PIL).

Previsioni tendenziali per il 2024 e per il triennio 2025-2027

L'aggiornamento del quadro di finanza pubblica a legislazione vigente considera le informazioni disponibili al momento della predisposizione di questo Documento, tra cui il nuovo quadro macroeconomico tendenziale, gli effetti della manovra di finanza pubblica per il triennio 2024-2026, i provvedimenti approvati a tutto marzo 2024 e quanto emerso nell'ambito dell'attività di monitoraggio sull'andamento di entrate e uscite della PA. Include, inoltre, l'aggiornamento del profilo temporale delle spese finanziate dal PNRR alla luce delle modifiche al Piano approvate dal Consiglio dell'Unione europea (UE) l'8 dicembre 2023.

Come esito di questi aggiornamenti, l'indebitamento netto della PA a legislazione vigente è previsto ridursi al 4,3 per cento del PIL nel 2024, in linea con le previsioni contenute nella NADEF e in netta diminuzione rispetto al consuntivo dello scorso anno (7,2 per cento). Negli anni successivi, l'indebitamento netto è previsto in continua riduzione, al 3,7 per cento nel 2025, al 3,0 per cento nel 2026 e, quindi, al 2,2 per cento nel 2027.

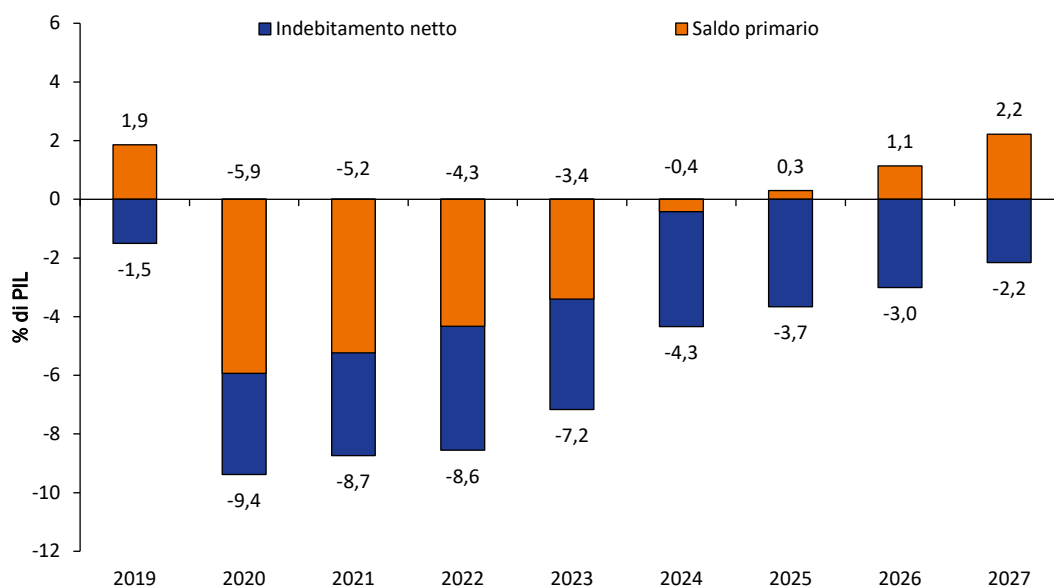
Nel 2024 la spesa per interessi è prevista crescere al 3,9 per cento del PIL rispetto al 3,8 del 2023, in primo luogo per via della necessità di finanziare un più elevato fabbisogno del settore statale, che determina quindi maggiori volumi in emissione. Inoltre, a fronte dei numerosi rialzi dei tassi ufficiali della BCE, l'ultimo dei quali si è verificato a settembre 2023, i più alti rendimenti di mercato portano ad un aumento progressivo, sebbene contenuto, della spesa a partire proprio dal 2024. Tale effetto, in questo primo anno, viene solo parzialmente compensato da una minore quota di rivalutazione del capitale dei titoli indicizzati all'inflazione.

Nel triennio dal 2025 al 2027, pertanto, la spesa per interessi continua a crescere marginalmente, mantenendosi in media al 4,2 per cento del PIL.

Rispetto a quanto stimato nella NADEF di settembre 2023, si registra tuttavia una riduzione della spesa per interessi lungo tutto l'orizzonte di previsione, dovuta all'aggiornamento dello scenario dei tassi di mercato e dell'inflazione. Nel 2024

prevale, come detto, l'ipotesi di un più veloce rientro del tasso di inflazione per l'area dell'euro verso l'obiettivo di medio termine della BCE, mentre per gli anni successivi la riduzione è guidata da livelli più contenuti della struttura a termine dei rendimenti, che incorpora anche un miglioramento nella percezione del rischio di credito dei titoli governativi italiani da parte del mercato.

FIGURA III.1: INDEBITAMENTO NETTO E SALDO PRIMARIO A LEGISLAZIONE VIGENTE (% del PIL)



Fonte: Istat. Dal 2024, previsioni dello scenario tendenziale.

Nel 2024, il deficit primario è previsto ridursi allo 0,4 per cento del PIL, a dimostrazione del fatto che le misure eccezionali adottate per affrontare le emergenze pandemica ed energetica hanno ormai esaurito il loro impatto sui conti pubblici.

Dal 2025 il saldo primario tornerebbe a essere in avanzo (0,3 per cento del PIL), raggiungendo il 2,2 per cento del PIL nel 2027.

Scendendo nel dettaglio di alcune componenti del conto della PA, il gettito tributario a legislazione vigente è previsto ancora quest'anno in aumento sostenuto in termini nominali, mentre in rapporto al PIL è atteso scendere nell'anno in corso e assestarsi successivamente al 28,9 per cento nel 2027. I contributi sociali in rapporto al PIL scenderebbero in lieve misura nell'anno in corso, al 12,8 per cento, per poi crescere e mantenersi al 13,4 per cento in ciascuno dei tre anni successivi. Coerentemente agli andamenti descritti, la pressione fiscale scenderebbe al 42,1 per cento del PIL nel 2024 per poi attestarsi, sempre nel quadro a legislazione vigente, al 42,3 per cento del PIL nella media nel triennio 2025-2027.

Dal lato della spesa, prosegue il sentiero di riduzione dell'incidenza della spesa primaria totale sul PIL, che dal 47,2 per cento del PIL dell'anno in corso è prevista arrivare al 44,0 per cento nel 2027, in conseguenza di una riduzione della spesa corrente primaria, che scenderà dal 42,0 per cento del 2024 al 40,1 per cento del PIL nel 2027, e soprattutto dei trasferimenti in conto capitale, che scenderanno costantemente fino a raggiungere lo 0,9 per cento del PIL nel 2027.

TAVOLA III.1: EVOLUZIONE DEI PRINCIPALI AGGREGATI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE (1)

	2023	2024	2025	2026	2027	
	Livello (2)	% del PIL	% del PIL	% del PIL		
Indebitamento netto secondo i settori della Pubblica Amministrazione						
1. Amministrazioni pubbliche	-149.475	-7,2	-4,3	-3,7	-3,0	-2,2
2. Amministrazioni centrali	-158.272	-7,6	-4,6	-3,9	-3,3	-2,3
3. Stato						
4. Amministrazioni locali	4.038	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0
5. Enti previdenziali	4.759	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Amministrazioni pubbliche						
6. Totale entrate	996.592	47,8	46,8	47,1	46,8	46,2
7. Totale spese	1.146.067	55,0	51,1	50,8	49,8	48,4
8. Indebitamento netto	-149.475	-7,2	-4,3	-3,7	-3,0	-2,2
9. Spesa per interessi	78.611	3,8	3,9	4,0	4,1	4,4
10. Saldo primario	-70.864	-3,4	-0,4	0,3	1,1	2,2
11. Misure una tantum (3)	5.935	0,3	0,0	0,0	0,1	0,0
Componenti del lato delle entrate						
12. Totale entrate tributarie	617.107	29,6	29,3	29,0	28,8	28,9
12a. Imposte indirette	294.682	14,1	14,2	14,0	13,9	13,8
12b. Imposte dirette	320.817	15,4	15,1	15,0	14,9	15,0
12c. Imposte in c/capitale	1.608	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
13. Contributi sociali	269.221	12,9	12,8	13,4	13,4	13,4
14. Redditi da proprietà	14.787	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
15. Altre entrate	95.477	4,6	4,1	4,1	4,0	3,4
15.a Altre entrate correnti	73.136	3,5	3,6	3,6	3,4	3,2
15.b Altre entrate in c/capitale	22.341	1,1	0,5	0,5	0,6	0,2
16. Totale entrate	996.592	47,8	46,8	47,1	46,8	46,2
<i>p.m.: pressione fiscale</i>	42,5	42,5	42,1	42,4	42,2	42,3
Componenti del lato della spesa						
17. Redditi. lavoro dipendente. + Consumi intermedi	308.541	14,8	14,9	14,6	14,2	13,8
17a. Redditi da lavoro dipendente	186.474	8,9	9,1	8,8	8,6	8,4
17b. Consumi intermedi	122.067	5,9	5,8	5,8	5,6	5,4
18. Totale trasferimenti sociali	476.819	22,9	23,1	22,7	22,6	22,6
<i>di cui: Sussidi di disoccupazione</i>	20.817	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9
18a. Trasferimenti sociali in natura	52.328	2,5	2,4	2,3	2,3	2,3
18b. Prestazioni sociali non in natura	424.491	20,4	20,7	20,4	20,3	20,3
19. Interessi passivi	78.611	3,8	3,9	4,0	4,1	4,4
20. Contributi alla produzione	51.635	2,5	1,9	1,8	1,6	1,6
21. Investimenti fissi lordi	66.805	3,2	3,1	3,5	3,3	3,0
22. Trasferimenti in c/capitale	118.529	5,7	2,2	1,8	1,7	0,9
23. Altre spese	45.127	2,2	2,0	2,4	2,3	2,2
23a. Altre spese correnti	44.396	2,1	2,1	2,3	2,2	2,2
23b. Altre spese in conto capitale	731	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,1
24. Totale spese	1.146.067	55,0	51,1	50,8	49,8	48,4
<i>Memo: Spesa primaria corrente</i>	881.391	42,3	42,0	41,4	40,6	40,1
<i>Memo: Spesa primaria</i>	1.067.456	51,2	47,2	46,8	45,7	44,0

(1) I valori espongono gli andamenti a legislazione vigente. Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

(2) Valori in milioni.

(3) Il segno positivo indica misure una tantum a riduzione del deficit.

I redditi da lavoro dipendente sono previsti in lieve aumento nel 2024 (al 9,1 per cento del PIL), mentre scenderebbero nel triennio successivo fino all'8,4 per cento del PIL nel 2027.

La spesa per prestazioni sociali in denaro è attesa aumentare del 5,3 per cento nel 2024 e del 2,5 per cento in media all'anno nel triennio 2025-2027, con un aumento della spesa per pensioni del 5,8 per cento nel 2024 e del 2,9 per cento in media nel successivo triennio. A fronte di tale andamento, la spesa per prestazioni sociali in denaro in rapporto al PIL si collocherebbe su un valore medio del 20,4 per cento nell'intero orizzonte previsivo.

Per gli investimenti fissi lordi si prevede una crescita dell'1,7 per cento nel 2024 e una rimarchevole accelerazione nell'anno successivo (+14,9 per cento); in seguito, è attesa una lieve contrazione nel 2026 (-2,1 per cento). A legislazione vigente, nel 2027 si prevede un marcato calo degli investimenti (-8,2 per cento) dovuto al venire meno dell'impulso del PNRR; tuttavia, il loro valore rispetto al PIL è previsto mantenersi su un livello superiore rispetto al periodo per-pandemico.

Infine, in merito al contributo alla spesa per investimenti fissi lordi della PA apportato dal Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza (RRF) nel periodo di durata del Piano, si prevede che gli investimenti fissi lordi finanziati con tali risorse corrisponderanno complessivamente al 4,3 per cento del PIL.

TAVOLA III.2: IMPATTO DEL RRF SULLE PREVISIONI – SOVVENZIONI

	2020-2026
Entrate da sovvenzioni RRF (% del PIL)	
SOVVENZIONI RRF incluse nelle previsioni di entrata	3,4
Esborsi di cassa per SOVVENZIONI RRF dall'UE	3,4
TOTALE SPESE CORRENTI	0,9
Investimenti fissi lordi P.51g	0,9
Trasferimenti in c/capitale D.9	1,6
TOTALE SPESE IN CONTO CAPITALE	2,5
Riduzione entrate tributarie	0,0
Altri costi con impatto sulle entrate	0,0
Transazioni finanziarie	0,0

TAVOLA III.3: IMPATTO DEL RRF SULLE PREVISIONI – PRESTITI

	2020-2026
Cash flow dei prestiti RRF previsto dal PNRR (% del PIL)	
Esborsi di PRESTITI RRF dall'UE	5,8
Restituzioni di PRESTITI RRF all'UE	0,0
TOTALE SPESE CORRENTI	0,2
Investimenti fissi lordi P.51g	3,4
Trasferimenti in c/capitale D.9	1,6
TOTALE SPESE IN CONTO CAPITALE	5,1
Riduzione entrate tributarie	0,0
Altri costi con impatto sulle entrate	0,0
Transazioni finanziarie	0,2

TAVOLA III.4: SCENARIO A POLITICHE INVARIATE (1)

	2023		2024	2025	2026	2027
	Livello (2)	% del PIL	% del PIL			
Indebitamento netto	-149.475	-7,2	-4,3	-4,6	-4,0	-3,2

(1) La tavola espone l'impatto del rifinanziamento di alcune misure cui si potrebbe dover dar corso in considerazione di impegni internazionali e fattori legislativi.

(2) Valori in milioni.

TAVOLA III.5: SPESE DA ESCLUDERE DAL BENCHMARK DI SPESA PREVISTO DAL PSC ANCORA VIGENTE

	2023		2024	2025	2026	2027
	Livello (1)	% del PIL	% del PIL			
Spese per programmi UE pienamente coperte da fondi UE	24.621	1,2	0,8	0,8	0,8	0,3
di cui:						
spese per Investimenti pienamente coperte da fondi UE	7.172	0,3	0,3	0,3	0,5	0,1
Componente ciclica della spesa per sussidi di disoccupazione (2)	-2.885	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Entrate discrezionali (3)	8.142	0,4	-0,7	0,9	-0,1	0,0
Incrementi di entrata già individuati per legge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

La presente tavola ha carattere meramente ricognitivo, in attesa delle revisioni delle regole di finanza pubblica del Patto di Stabilità e Crescita.

(1) Valori in milioni.

(2) La componente ciclica della spesa per sussidi di disoccupazione è stata calcolata con la metodologia attualmente utilizzata dalla Commissione europea, sulla base dell'*unemployment gap*.

(3) Sono comprese le entrate discrezionali contributive.

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

	2023	2024	2025	2026
TASSO DI CRESCITA DEL PIL REALE (valori %)				
Programma di Stabilità 2023	1,0	1,5	1,3	1,1
Programma di Stabilità 2024	0,9	1,0	1,2	1,1
Differenza	-0,1	-0,4	-0,1	0,0
INDEBITAMENTO NETTO (% del PIL)				
Programma di Stabilità 2023	-4,5	-3,7	-3,0	-2,5
Programma di Stabilità 2024	-7,2	-4,3	-3,7	-3,0
Differenza	-2,7	-0,6	-0,6	-0,5
DEBITO PUBBLICO (% del PIL)				
Programma di Stabilità 2023	142,1	141,4	140,9	140,4
Programma di Stabilità 2024	137,3	137,8	138,9	139,8
Differenza	-4,8	-3,5	-1,9	-0,6

(1) I valori espongono gli andamenti dello scenario programmatico per il Programma di Stabilità 2023 e dello scenario tendenziale per il Programma di Stabilità 2024. Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

TAVOLA III.7: SALDI DI CASSA (1)

	2023		2024	2025	2026	2027
	Livello (2)	% del PIL	% del PIL			
Saldo Settore pubblico	-105.549	-5,1	-7,1	-6,5	-5,5	-3,7
Amministrazioni centrali	-107.486	-5,2	-7,2	-6,5	-5,5	-3,6
Settore statale	-108.571	-5,2	-7,1	-6,5	-5,5	-3,8
Amministrazioni locali	1.936	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Enti di previdenza	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

(1) Andamenti a legislazione vigente.

(2) Valori in milioni.

FOCUS

Confronto con le previsioni di finanza pubblica della Commissione europea

Ai sensi della legge 31 dicembre 2009, n. 196 e in ottemperanza alla Direttiva UE n. 85/2011, in questo riquadro è fornita una comparazione tra le previsioni di finanza pubblica a legislazione vigente contenute nel presente Documento e le ultime pubblicate dalla Commissione europea (*Autumn Forecast*, del 15 novembre 2023).

Per l'anno in corso l'indebitamento netto in rapporto al PIL stimato dalla Commissione (4,4 per cento) risulta sostanzialmente in linea con la previsione, pari al 4,3 per cento, contenuta nel presente Documento. Nel confronto, le proiezioni del totale delle entrate (46,8 per cento) e delle spese (51,1 per cento) rispetto al PIL coincidono. Al contempo, il saldo primario previsto dalla Commissione risulta migliore di 0,2 p.p. rispetto alla stima, pari al -0,4 per cento del PIL, di questo Documento. Si rileva che lo scarto temporale nel rilascio delle stime ha inciso, in particolare, sulla previsione della spesa per interessi (al 3,9 per cento del PIL in questo Documento contro il 4,2 per cento della Commissione).

TAVOLA R.1: CONFRONTO TRA LE PREVISIONI DI FINANZA PUBBLICA (% del PIL) (1)

	Data prev.	2024				2025			
		Totale entrate	Totale spese	Saldo primario	Accreditamento/indebitamento netto	Totale entrate	Totale spese	Saldo primario	Accreditamento/indebitamento netto
CE (<i>Autumn Forecast</i>)	nov-23	46,8	51,1	-0,2	-4,4	46,9	51,2	0,3	-4,3
DEF 2024	apr-24	46,8	51,1	-0,4	-4,3	47,1	50,8	0,3	-3,7

(1) Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

Nel 2025, l'indebitamento netto in rapporto al PIL stimato dalla Commissione risulta più elevato di 0,6 p.p. rispetto alla previsione, pari al 3,7 per cento, di questo Documento per effetto della maggiore spesa per interessi (4,6 per cento del PIL a fronte del 4,0 per cento previsto). Nelle previsioni della Commissione, le spese al netto degli interessi (46,6 per cento del PIL) e le entrate (46,9 per cento del PIL) risultano entrambe inferiori di 0,2 p.p. rispetto a questo Documento, determinando stime equivalenti del saldo primario (0,3 per cento del PIL).

III.2 ORIENTAMENTI PRELIMINARI DI POLITICA FISCALE PER IL 2025, NUOVE REGOLE EUROPEE E RISPETTO DELLE RACCOMANDAZIONI PER IL 2024

Orientamenti preliminari di politica fiscale per il 2025 e scadenze del Semestre europeo per il 2024

A differenza dello scorso anno, in virtù della imminente entrata in vigore delle nuove regole di *governance* economica, la Commissione non ha pubblicato la consueta Comunicazione di inizio marzo in cui sono definiti gli orientamenti preliminari di politica fiscale per il 2025.

Delle prime indicazioni, tuttavia, sono desumibili dalla dichiarazione dell'Eurogruppo dell'11 marzo sugli orientamenti di politica fiscale dell'intera area dell'euro per il 2025². In questa dichiarazione i Ministri delle Finanze dell'area euro

² <https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2024/03/11/eurogroup-statement-on-the-fiscal-policy-orientation-for-2025/>.

hanno, in primo luogo, accolto con favore l'accordo sulla nuova *governance* raggiunto a febbraio 2024, impegnandosi a garantirne, una volta entrata in vigore, un'attuazione coerente e rapida nel corso del 2024.

L'intonazione della politica di bilancio dell'area euro nel suo complesso è tornata a essere moderatamente restrittiva nel 2023, ed è prevista esserlo in maggior misura nel 2024, principalmente per effetto del completo ritiro, atteso entro la fine dell'anno, delle misure temporanee introdotte in questi ultimi anni per mitigare l'impatto della crisi energetica³. Tale intonazione continuerebbe a essere lievemente restrittiva nel 2025, anche se per tale anno le previsioni della Commissione⁴ incorporano politiche fiscali degli Stati membri non ancora completamente coerenti con il nuovo *framework* di regole.

Nella dichiarazione dell'Eurogruppo, si afferma che la *stance* fiscale per il 2025 sopra descritta risulta appropriata, anche in considerazione della necessità di continuare a rafforzare la sostenibilità delle finanze pubbliche e di sostenere il processo disinflazionistico in corso⁵.

Gli Stati membri dovranno tenere conto di queste considerazioni nella preparazione sia dei prossimi Piani strutturali nazionali di bilancio a medio termine (da qui in poi Piani), sia delle leggi di bilancio per il 2025.

In linea con gli adempimenti previsti nell'ambito del Semestre europeo, nelle more dell'entrata in vigore delle nuove regole del PSC⁶, rimane valido l'obbligo per i Paesi dell'Unione europea di inviare i loro Programmi di Stabilità e Convergenza e Programmi Nazionali di Riforma entro il 30 aprile.

Tale obbligo, previsto dal regolamento sul braccio preventivo del PSC ancora vigente, è da considerarsi puramente formale in quanto l'attenzione è già tutta rivolta ai prossimi Piani. In coerenza con tale interpretazione, la Commissione ha inviato ai Paesi membri indicazioni sui contenuti minimi dei PSC, che quest'anno risultano molto più ridotti rispetto al passato⁷.

Per contro, è all'interno dei Piani che la Commissione si attende saranno definiti gli obiettivi macroeconomici e di finanza pubblica validi per i prossimi anni, in modo coerente con le nuove regole che ispirano la riforma del PSC. Tra questi,

³ Si ricorda che a partire dal 2024 la clausola di salvaguardia generale del Patto di Stabilità e Crescita è stata disattivata, in linea con quanto previsto dalla Commissione nella sua Comunicazione di marzo 2023 contenente gli orientamenti per la politica fiscale nel 2024.

⁴ *Autumn Forecast 2023* della Commissione europea pubblicate il 15 novembre 2023.

⁵ Secondo le valutazioni dell'Eurogruppo, una restrizione di politica fiscale è auspicabile alla luce delle attuali prospettive macroeconomiche, che indicano un'espansione della crescita economica nel prossimo anno nell'area euro e, in misura superiore, nell'intera area dell'Unione. Si riconosce, tuttavia, l'opportunità che le politiche di bilancio nazionali rimangano 'agili', ovvero pronte a prevedere eventuali misure di sostegno mirate a proteggere le famiglie e le imprese più vulnerabili, alla luce dell'elevato grado di incertezza che caratterizza il contesto internazionale e del protrarsi di tensioni geopolitiche.

⁶ Si veda il Riquadro 'La riforma della *governance* economica europea: l'accordo raggiunto in trilogio'.

⁷ Per tenere conto dell'attuazione del nuovo quadro di *governance* economica in corso e ridurre l'onere complessivo di rendicontazione, la Commissione ha proposto di limitare le informazioni dei Programmi di Stabilità e Convergenza, lasciando agli Stati membri la valutazione sul livello di dettaglio di dati e previsioni da includere. Più specificamente, la Commissione non richiede agli Stati membri di rispettare le indicazioni del Codice di Condotta su formato e contenuti obbligatori dei Programmi. D'altro canto, gli Stati membri sono comunque invitati a fornire l'aggiornamento delle spese delle Amministrazioni pubbliche finanziate da sovvenzioni e prestiti del Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza e delle misure discrezionali sulle entrate.

rileva l'adozione della spesa primaria netta, quale indicatore operativo unico per la valutazione della politica fiscale e la sorveglianza di bilancio per i prossimi anni.

Proprio alla luce di tali premesse per evitare che la costruzione del programmatico risulti un mero esercizio di stile, il Documento si limiterà, pertanto, all'aggiornamento delle previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica tendenziali, rinviando la definizione degli obiettivi programmatici alla presentazione del Piano.

In linea con gli adempimenti previsti dal Semestre europeo, in maggio la Commissione effettuerà le consuete *in-depth reviews*, attraverso cui sarà identificata l'esistenza di squilibri macroeconomici per i Paesi dell'UE, ne sarà valutata la gravità e l'eventuale apertura di Procedure correttive per squilibri macroeconomici eccessivi. L'esito di tali analisi accompagnerà i *Country Reports*.

Nel mese di maggio è attesa la pubblicazione delle Previsioni di primavera, le quali saranno basate anche sulle informazioni relative alle politiche annunciate o dettagliate nei Programmi di Stabilità nazionali.

Successivamente, entro il 21 giugno, la Commissione proporrà il Pacchetto di primavera. In questa occasione, la Commissione valuterà l'opportunità di proporre l'apertura di eventuali Procedure per Deficit Eccessivi (*Excessive Deficit Procedure*, EDP) esclusivamente per disavanzi eccessivi realizzati nel 2023 (escludendo quindi procedure per debiti eccessivi), sulla base dei dati finali di consuntivo sull'indebitamento netto.

Tale Pacchetto conterrà anche le raccomandazioni specifiche per Paese (c.d. *Country-specific recommendations*, CSR), tra cui quelle fiscali, per l'anno successivo.

Sempre entro il 21 giugno, la Commissione invierà agli Stati membri la traiettoria di riferimento per la spesa primaria netta, che dovrà essere considerata nella predisposizione dei Piani. In tale procedura, anche in assenza di una specifica disciplina legislativa, il Governo coinvolgerà pienamente il Parlamento. In questo primo anno di transizione verso le nuove regole, tali Piani dovranno essere trasmessi alle istituzioni europee al più tardi entro il 20 settembre⁸.

Entro il 15 ottobre, i Paesi dell'area dell'euro dovranno inviare alla Commissione e all'Eurogruppo i Documenti Programmatici di Bilancio (DPB) per il 2025, con i quali aggiorneranno le previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica e forniranno i dettagli delle misure della prossima manovra di bilancio, inclusa una loro puntuale quantificazione. Le misure programmate dovranno, evidentemente, essere in linea con il Piano, rispetto al quale i DPB dovranno fornire ulteriori dettagli, chiarendo nel concreto come l'obiettivo relativo al tasso di crescita della spesa primaria netta verrà realizzato.

Infine, la valutazione del DPB da parte della Commissione sarà effettuata con riferimento all'indicatore di spesa primaria netta, considerando le previsioni che saranno pubblicate a inizio novembre nell'*Autumn Forecast 2024* della Commissione. Nel preparare l'*opinion*, la Commissione assicurerà la coerenza sia

⁸ A regime entro il 30 aprile dell'ultimo anno di validità del Piano precedente.

con le raccomandazioni rivolte ai Paesi nell'ambito di possibili procedure EDP, sia con la valutazione e approvazione dei Piani, attesa entro la fine dell'anno.

FOCUS**La riforma della *governance* economica europea: l'accordo raggiunto in trilogia**

Lo scorso 10 febbraio è stato raggiunto l'accordo politico sulla nuova *governance* economica europea tra il Consiglio Ecofin, il Parlamento europeo e la Commissione europea. Dopo l'approvazione da parte Plenaria del Parlamento europeo e quindi del Consiglio, la pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea dei tre testi normativi – che modificano il c.d. braccio preventivo (Regolamento 1466/97) e correttivo (Regolamento 1467/97) del Patto di Stabilità e Crescita (PSC) e la Direttiva 2011/85/EU – è attesa nella tarda primavera.

La riforma della *governance* economica non prevede modifiche ai Trattati, ma interventi sulla legislazione europea vigente. Lo scopo principale della riforma è assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche, attraverso una riduzione graduale degli alti livelli di debito pubblico, e rafforzare la crescita economica, in particolare promuovendo riforme e investimenti, anche necessari per affrontare le sfide comuni europee.

La riforma prevede che la programmazione economica e di bilancio venga definita attraverso l'elaborazione di un Piano strutturale di bilancio di medio termine (*Medium-term national fiscal structural plan*), che sostituirà il Programma di Stabilità e il Programma Nazionale di Riforma. Il Piano dovrà definire un programma di riforme strutturali e investimenti pubblici e una traiettoria di spesa primaria netta che assicuri un profilo discendente del rapporto debito/PIL e un disavanzo nominale delle Amministrazioni pubbliche al di sotto del 3 per cento del PIL nel medio periodo.

Il periodo di aggiustamento di bilancio, coerente con gli obiettivi di spesa, ha di norma una durata di quattro anni; può essere esteso fino a sette anni a fronte dell'impegno dello Stato membro a realizzare investimenti e riforme più ambiziose che sostengano la crescita potenziale e la resilienza, migliorino la sostenibilità del debito e rispondano alle priorità strategiche europee.

Prima della presentazione dei Piani, prevista a regime entro il 30 aprile, ogni Stato membro intrattiene un dialogo tecnico con la Commissione, con l'obiettivo di garantire che il Piano sia conforme ai requisiti indicati nel regolamento sul braccio preventivo del PSC. I Piani nazionali saranno valutati dalla Commissione, mentre il Consiglio, su raccomandazione della Commissione, adotterà una raccomandazione che stabilisce il percorso di spesa netta dello Stato membro interessato e, ove applicabile, approva gli impegni di riforma e investimento alla base di un'eventuale richiesta di estensione del periodo di aggiustamento.

I Piani coprono un orizzonte di quattro-cinque anni (in linea con la durata ordinaria delle legislature nazionali) e puntano a rafforzare la titolarità nazionale della programmazione economica e di bilancio su un orizzonte pluriennale.

In base alle disposizioni transitorie, durante il periodo in cui è in vigore la *Recovery and Resilience Facility* (RRF): i) gli impegni inclusi nel PNRR saranno rilevanti per l'estensione del periodo di aggiustamento; ii) i progetti di spesa relativi ai prestiti RRF e le spese di cofinanziamento nazionale di programmi UE negli anni 2025 e 2026 saranno presi in considerazione nel caso uno Stato membro richieda di modulare in modo più graduale il sentiero di aggiustamento.

Secondo le nuove regole, l'obiettivo della sostenibilità del debito pubblico è perseguito attraverso percorsi di consolidamento fiscale specifici per ogni Stato membro. Ciascun Paese

definerà il proprio percorso, che deve risultare coerente con la traiettoria di riferimento della spesa primaria netta predisposta dalla Commissione⁹.

Il regolamento sul braccio preventivo stabilisce che, per gli Stati membri con debito superiore al 60 per cento del PIL e/o deficit superiore al 3 per cento del PIL, la traiettoria di riferimento di spesa primaria netta debba garantire:

- che alla fine del periodo di aggiustamento di bilancio e in assenza di ulteriori misure correttive: i) la traiettoria del rapporto debito/PIL si collochi su un sentiero di riduzione plausibile e ii) il disavanzo si mantenga al di sotto del parametro del 3 per cento del PIL nel medio periodo.
- il rispetto di una *debt safeguard*, che prevede una riduzione media annua del debito pari a 1 punto percentuale del PIL per i Paesi con un debito superiore al 90 per cento del PIL e a 0,5 punti percentuali del PIL per i Paesi con un debito compreso tra il 60 per cento e il 90 per cento del PIL; la diminuzione media è calcolata dall'anno precedente l'inizio della traiettoria di riferimento (o dall'anno in cui si prevede l'uscita dalla procedura per disavanzi eccessivi) fino alla fine del periodo di aggiustamento.
- il rispetto di una *deficit resilience safeguard*, che prevede che l'aggiustamento di bilancio continui, se necessario, fino al raggiungimento di un livello di disavanzo strutturale pari all'1,5 per cento del PIL, con un miglioramento annuale del saldo primario strutturale pari a 0,4 punti percentuali del PIL (ridotto a 0,25 punti in caso di proroga del periodo di aggiustamento a sette anni).

Gli Stati membri con un livello del debito pubblico inferiore al 60 per cento del PIL e un indebitamento netto inferiore al 3 per cento del PIL, qualora lo richiedano, ricevono dalla Commissione un'informazione tecnica relativa al saldo primario strutturale necessario ad assicurare: i) che il disavanzo nominale si mantenga al di sotto del valore di riferimento del 3 per cento del PIL in assenza di nuovi interventi nel medio e lungo periodo, indicando se ciò implica l'eventuale necessità di effettuare un aggiustamento di bilancio; ii) il rispetto della *deficit resilience safeguard*.

Fino a un mese prima della trasmissione della traiettoria di riferimento della spesa primaria netta o delle informazioni tecniche da parte della Commissione, ogni Stato membro può richiedere un dialogo tecnico con la Commissione per discutere le ultime informazioni statistiche disponibili e le prospettive macroeconomiche e di bilancio.

La crescita della spesa primaria netta diviene l'unico indicatore per la sorveglianza di bilancio che sarà condotta dalla Commissione. L'aggregato è composto dalla spesa totale delle Amministrazioni pubbliche al netto di: misure discrezionali in materia di entrata, spesa per interessi, componente ciclica della spesa per disoccupazione, spesa per programmi dell'Unione interamente finanziati da fondi europei, spesa nazionale per il co-finanziamento di programmi europei, misure di bilancio *one-off* e temporanee.

Per valutare l'attuazione del Piano, ogni anno successivo alla sua presentazione entro il 30 aprile lo Stato membro predispone un rapporto di monitoraggio contenente le informazioni necessarie a valutare *ex post* sia l'attuazione della parte legata alla politica di bilancio sia di quella relativa a riforme e investimenti. Tale rapporto sarà la base per la sorveglianza di bilancio annuale.

Accanto alla clausola generale di salvaguardia per *shock* simmetrici, che era già contemplata dal PSC, la riforma prevede l'introduzione di una clausola di salvaguardia nazionale per

⁹ La traiettoria viene calcolata tramite l'analisi di sostenibilità del debito (*Debt Sustainability Analysis*, DSA). In base alla DSA, il debito pubblico in rapporto al PIL deve essere ricondotto lungo un sentiero discendente, che lo mantenga su livelli prudenti nel medio periodo (ovvero nei dieci anni successivi alla conclusione del periodo di aggiustamento di bilancio), assicurando allo stesso tempo che l'indebitamento netto della PA risulti inferiore al 3 per cento del PIL. Questa analisi verrà condotta con una metodologia discussa con gli Stati membri (nel primo ciclo di Piani, verrà utilizzata in via transitoria la metodologia indicata nel *Debt Sustainability Monitor 2023* pubblicato il 22 marzo 2024 e disponibile al seguente link: https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/debt-sustainability-monitor-2023_en).

rilevanti *shock* asimmetrici specifici per ciascun Paese che abbiano un serio impatto sulle finanze pubbliche. L'attivazione delle clausole richiede l'approvazione del Consiglio, e permette di deviare dal sentiero di spesa incluso nel Piano.

A differenza della procedura per *deficit* eccessivo (*Excessive Deficit Procedure* – EDP) basata sul deficit, che resta immutata, la procedura EDP basata sul debito viene adesso legata alle deviazioni dal percorso di spesa previsto dal Piano. Tali deviazioni saranno registrate in un conto di controllo e porteranno alla predisposizione di un Rapporto ex art. 126.3 del TFUE (passo iniziale per l'eventuale apertura di una procedura EDP) in caso di deviazioni annuali superiori allo 0,3 per cento del PIL o cumulate superiori allo 0,6 per cento. Tra i fattori rilevanti mitigatori da considerare rispetto all'apertura di una procedura EDP viene aggiunto l'incremento degli investimenti per la difesa. L'esistenza di rischi rilevanti per la sostenibilità del debito pubblico è, invece, considerata un fattore aggravante chiave per l'apertura di una procedura EDP. La chiusura della procedura EDP per *deficit* richiede un disavanzo credibilmente al di sotto del 3 per cento del PIL, mentre per la procedura legata al debito il Paese deve dimostrare di rispettare un percorso di spesa netta almeno altrettanto impegnativo che quello adottato dal Consiglio e correggere di norma gli scostamenti cumulati del conto di controllo entro il termine fissato dal Consiglio. Nel primo triennio di entrata in vigore del nuovo *framework*, la Commissione potrà tenere conto dell'eventuale aumento della spesa per interessi nel determinare l'aggiustamento minimo previsto dal braccio correttivo nel caso di procedura EDP per deficit eccessivo.

La revisione della Direttiva 2011/85/EU ribadisce il ruolo delle Istituzioni Fiscali Indipendenti e ne indica i compiti, tra cui la produzione o la valutazione delle previsioni macroeconomiche. Si prevede, inoltre, che gli Stati membri pubblichino le informazioni rilevanti relative alle passività potenziali (c.d. *contingent liabilities*) con un possibile impatto elevato sui bilanci pubblici, comprese quelle legate a garanzie pubbliche, *non-performing loans* e (per quanto possibile, in mancanza ancora di una metodologia condivisa¹⁰) a disastri ed eventi climatici.

Valutazione circa il rispetto delle raccomandazioni per il 2024 e tendenze a legislazione vigente per gli anni successivi

Nelle Raccomandazioni specifiche per il 2024, approvate dall'ECOFIN il 16 giugno 2023 e poi dal Consiglio europeo del 29 e 30 giugno 2023¹¹, la Commissione aveva già chiesto agli Stati membri di impostare la programmazione di bilancio di medio periodo in modo coerente con i criteri che avrebbero ispirato la riforma.

Ai Paesi che non avevano ancora raggiunto il proprio obiettivo di medio termine (*Medium-Term Objective*, MTO) è stato chiesto di effettuare uno sforzo fiscale espresso in termini di spesa primaria netta per il 2024. L'indicatore di riferimento per la sorveglianza di bilancio di quest'anno è la spesa finanziata a livello nazionale al netto delle spese per interessi, delle spese relative ai programmi dell'Unione interamente coperte dai trasferimenti provenienti dalla UE¹², della componente ciclica della spesa per le indennità di disoccupazione, delle misure discrezionali sul lato delle entrate e

¹⁰ Il recital 21bis della Direttiva utilizza il termine '*to the extent of possible*', riconoscendo il fatto che le metodologie per valutare i rischi legati a disastri ed eventi climatici e gli indicatori per rendicontare i costi legati a tali rischi sono ancora in una fase iniziale di sviluppo. La valutazione di questi rischi e la rendicontazione dei relativi costi dovrebbero essere sviluppati sempre di più parallelamente all'evoluzione degli aspetti metodologici.

¹¹ [Council recommendation on the 2023 National Reform Programme of Italy and delivering a Council opinion on the 2023 Stability Programme of Italy COM\(2023\) 612 final pdf \(europa.eu\)](#).

¹² Spese finanziate con i fondi strutturali dell'UE e le sovvenzioni della *Recovery and Resilience Facility*. Le spese finanziate dai prestiti RRF sono invece ricomprese nell'aggregato di spesa soggetto a sorveglianza.

delle misure una tantum e temporanee di bilancio¹³. È bene evidenziare che una volta che le nuove regole entreranno a regime, ovvero a partire dal 2025, l'indicatore alla base della sorveglianza di bilancio sarà simile a quello valido per quest'anno, con la sola eccezione dell'esclusione anche della spesa per cofinanziamenti nazionali a fronte dei programmi finanziati dalle entrate provenienti dalla UE.

Secondo le Raccomandazioni, per l'Italia, il tetto massimo di crescita della spesa primaria netta raccomandato per il 2024 è pari all'1,3 per cento, ed è compatibile con un miglioramento del bilancio strutturale di 0,7 punti percentuali del PIL. Tale correzione è ritenuta necessaria in considerazione delle esigenze di sostenibilità del debito del nostro Paese e della necessità di ricondurre l'indebitamento netto al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL¹⁴.

In base all'aggiornamento delle previsioni di questo Documento, nel 2024 l'andamento della spesa primaria netta e del saldo di bilancio strutturale del quadro tendenziale possono ritenersi conformi alle raccomandazioni specifiche proposte dalla Commissione europea, approvate dall'ECOFIN il 16 giugno 2023 e poi dal Consiglio europeo del 29 e 30 giugno 2023.

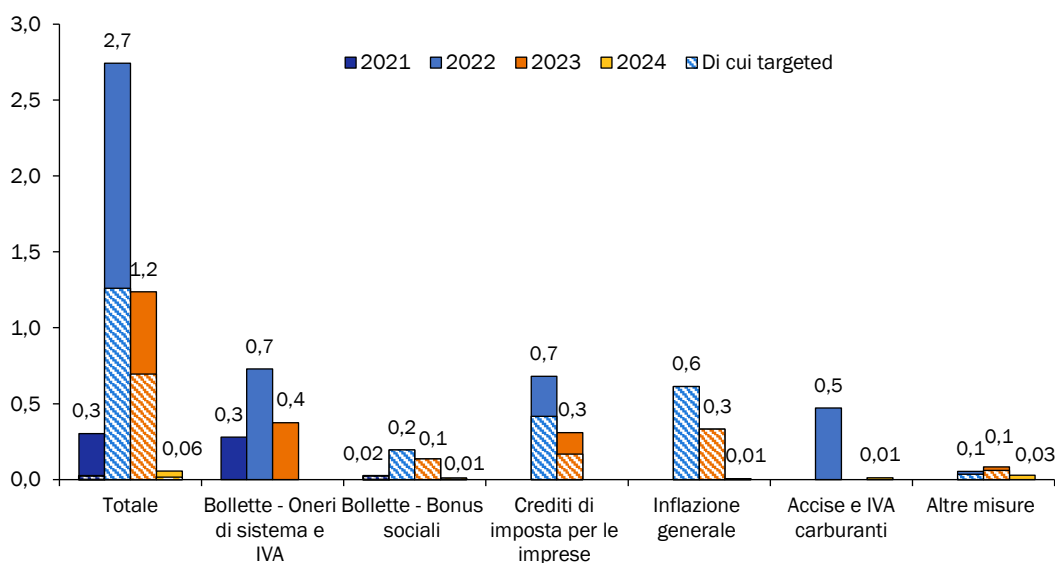
Il tasso di crescita nominale annuo della spesa primaria netta si colloca ampiamente al di sotto dell'obiettivo raccomandato, risultando negativo e indicando quindi una riduzione annua. A fronte di questo andamento, nel 2024 si osserva un notevole miglioramento del saldo di bilancio strutturale rispetto al 2023, pari a circa 3,2 punti percentuali (contro gli 1,1 punti percentuali attesi nella NADEF 2023 e nel DPB 2024). Il miglioramento del saldo primario strutturale sarebbe leggermente più ampio (e pari a 3,3 punti percentuali) del PIL.

La riduzione della spesa primaria netta nel 2024 (così come la marcata riduzione del saldo strutturale) è dovuta principalmente alle maggiori spese per contributi agli investimenti legati al Superbonus, registrati a consuntivo nel 2023 rispetto a quelle stimate nei precedenti documenti ufficiali¹⁵. Al contenimento della spesa concorre, inoltre, il venire meno delle spese di natura temporanea legate all'emergenza energetica, il cui livello è sostanzialmente nullo nel 2024.

¹³ Questo aggregato si differenzia sia da quello utilizzato negli anni precedenti in cui era attiva la clausola di salvaguardia generale, sia da dall'aggregato di spesa tradizionalmente previsto dal PSC (cd. *benchmark* di spesa). Da un lato, l'aggregato considerato per il 2024 è più ampio rispetto a quello utilizzato negli anni 2020-2023, in quanto in questi anni si considerava il tasso di crescita nominale della spesa corrente primaria netta. Secondo le Raccomandazioni per il 2023, la Commissione proponeva di effettuare il consolidamento limitando la crescita della spesa corrente finanziata a livello nazionale al di sotto della crescita del prodotto potenziale nominale. La costruzione dell'aggregato di spesa rilevante presupponeva la quantificazione delle misure di spesa (e di minori entrate) legate al Covid-19 e agli interventi introdotti per fronteggiare la crisi energetica, di carattere temporaneo e di natura emergenziale, che sono scorporate dalla spesa. Dall'altro, nel *benchmark* di spesa del PSC si escludono dall'aggregato di spesa gli investimenti pubblici dell'anno T che si scostano dalla media osservata su un periodo di quattro anni, incluso l'anno base (cd. *smoothing*). Nell'indicatore di riferimento per il 2024 sono considerati tutti gli investimenti finanziati con risorse nazionali.

¹⁴ La correzione risulta inoltre coerente con il principio previsto dal braccio preventivo del PSC (art. 5 del Regolamento CE n. 1466 del 1997) secondo cui è richiesto un aggiustamento superiore alla correzione minima di 0,5 punti percentuali del PIL (*minimum benchmark*) agli Stati membri che non hanno conseguito l'MTO e che hanno un debito pubblico superiore al 60 per cento del PIL.

¹⁵ Istat, 'PIL e Indebitamento netto delle AP', 1° marzo 2024. L'ulteriore revisione al rialzo di costi connessi al Superbonus (pari a circa 1,9 punti percentuali del PIL) spiega gran parte dell'incremento della spesa per contributi agli investimenti del 2023 rispetto alle precedenti stime preliminari di consuntivo. Il maggiore aggravio di spesa nel 2023 si ripercuote sul tasso di crescita nominale annuo della spesa primaria netta (c.d. effetto base) del 2024, e anche sulla variazione annua dei saldi di finanza pubblica.

FIGURA III.2: MISURE TEMPORANEE PER IL CARO ENERGIA: IMPATTO LORDO PER ANNO (% del PIL)

Fonte: Elaborazione MEF sull'impatto finanziario lordo (maggiori spese e minori entrate) degli allegati 3 e delle Relazioni Tecniche dei provvedimenti normativi.

Nota: Con il termine *'targeted'* si intendono le misure mirate alle famiglie e alle imprese più vulnerabili agli aumenti dei prezzi dell'energia. Il totale per il 2024 include gli effetti indiretti (pari allo 0,02 per cento del PIL) di misure adottate nel 2022, principalmente relativi ai tagli delle accise sui carburanti.

La tendenza al miglioramento dei saldi strutturali è confermata anche negli anni seguenti. Nel triennio 2025-2027, il miglioramento del saldo primario strutturale sarebbe sostanziale e pari in media a circa 0,8 punti percentuali del PIL. La correzione annua del saldo strutturale complessivo sarebbe più bassa rispetto a quella del saldo primario strutturale, per effetto dell'aumento atteso della spesa per interessi in rapporto al PIL ma, in ogni caso, ragguardevole e pari a 0,7 punti percentuali del PIL in media nel triennio 2025-2027¹⁶. Secondo le metriche del Patto di Stabilità e Crescita vigente, questo profilo medio di miglioramento rispetterebbe quanto richiesto in termini di convergenza all'obiettivo di medio termine¹⁷.

¹⁶ I livelli e le variazioni dei saldi strutturali tengono conto del profilo aggiornato dell'*output gap*, che rimarrebbe positivo lungo tutto l'orizzonte di previsione, e si collocherebbe su un livello prossimo all'1,0 per cento del PIL in media, suggerendo la presenza di condizioni cicliche normali, secondo l'accezione tradizionalmente utilizzata nella matrice degli aggiustamenti di bilancio del PSC. Conseguentemente, la componente ciclica del saldo di bilancio sarebbe anch'essa positiva e comporterebbe un livello dei saldi strutturali peggiore rispetto ai corrispondenti espressi in termini nominali.

¹⁷ La valutazione circa il rispetto delle regole di bilancio del PSC presentata in questo Documento è più sintetica rispetto al passato in coerenza con gli orientamenti della Commissione europea sulla predisposizione di questa ultima edizione dei Programmi di Stabilità. Si rileva, comunque, che il quadro di finanza pubblica a legislazione vigente consente di rispettare anche il tradizionale *benchmark* di spesa previsto dal braccio preventivo del PSC.

TAVOLA III.8: LA FINANZA PUBBLICA CORRETTA PER IL CICLO (% del PIL)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1. Tasso di crescita del PIL a prezzi costanti	8,3	4,0	0,9	1,0	1,2	1,1	0,9
2. Indebitamento netto	-8,7	-8,6	-7,2	-4,3	-3,7	-3,0	-2,2
3. Interessi passivi	3,5	4,2	3,8	3,9	4,0	4,1	4,4
4. Misure una tantum (2)	0,4	0,3	0,3	0,0	0,0	0,1	0,0
di cui: <i>Misure di entrata</i>	0,4	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0
<i>Misure di spesa</i>	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
5. Tasso di crescita del PIL potenziale	0,1	1,0	1,0	1,2	1,0	1,0	0,9
Contributi dei fattori alla crescita potenziale:							
<i>Lavoro</i>	-0,3	0,5	0,6	0,7	0,6	0,4	0,4
<i>Capitale</i>	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
<i>Produttività Totale dei Fattori</i>	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
6. Output gap	-1,8	1,1	1,1	0,9	1,0	1,2	1,1
7. Componente ciclica del saldo di bilancio	-1,0	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6
8. Saldo di bilancio corretto per il ciclo	-7,8	-9,2	-7,7	-4,8	-4,2	-3,7	-2,8
9. Saldo primario corretto per il ciclo	-4,3	-5,0	-4,0	-0,9	-0,3	0,5	1,6
10. Saldo di bilancio strutturale (3)	-8,2	-9,5	-8,0	-4,8	-4,3	-3,7	-2,8
11. Saldo primario strutturale (3)	-4,7	-5,2	-4,3	-0,9	-0,3	0,4	1,6
12. Variazione saldo di bilancio strutturale	-3,8	-1,3	1,4	3,2	0,6	0,5	1,0
13. Variazione saldo primario strutturale	-3,7	-0,6	1,0	3,3	0,6	0,7	1,2

(1) Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono determinare incongruenze tra i valori presentati nella tavola.

(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.

Concludendo, nel suo insieme il quadro di finanza pubblica a legislazione vigente di questo Documento rispetterebbe le indicazioni fornite dalla Commissione per il 2024. Nel complesso, anche le previsioni a legislazione vigente per i prossimi tre anni sono coerenti con l'aggiustamento dei saldi strutturali previsto dalle regole del braccio preventivo del PSC finora vigenti.

Si fa presente, inoltre, che le variazioni del saldo primario strutturale del quadro tendenziale di finanza pubblica sono congrue e raccolgono lo spirito della riforma appena approvata in sede di trilogio. Una simulazione illustrativa nel capitolo IV di questo Documento, nel paragrafo relativo agli scenari di medio periodo, contiene maggiori dettagli.

In attesa di presentare il Piano, il Governo presiederà con grande attenzione la spesa pubblica preservando i miglioramenti dei saldi di bilancio delineati in questo Documento. Il Governo continuerà, inoltre, a dare impulso agli investimenti pubblici, in linea con le raccomandazioni della Commissione europea. Sarà infatti una priorità del Governo la valorizzazione e l'adeguamento del patrimonio pubblico ai nuovi obiettivi di carattere energetico, dal momento che lo stesso ha risentito, negli ultimi anni, delle tendenze di mercato.

Confronto tra nuove e preesistenti regole del Patto di Stabilità e Crescita

La riforma della *governance* europea, con riferimento al braccio preventivo, sancisce il passaggio dalla preesistente regola di convergenza verso l'Obiettivo di Medio Periodo (*Medium-Term Objective*, MTO) a un percorso di aggiustamento pluriennale del saldo primario strutturale, definito in base all'analisi di sostenibilità del debito (*Debt Sustainability Analysis*, DSA), integrata per alcuni benchmark e salvaguardie numeriche comuni.

Il nuovo sistema di regole, come già spiegato nel riquadro precedente¹⁸, è il risultato di un compromesso, che ha portato a un assetto più orientato alla programmazione di bilancio di medio periodo specifica per singolo Paese e al controllo della spesa pubblica rispetto alla precedente impostazione, la quale si concentrava prevalentemente sull'entità della correzione di bilancio strutturale da assicurare su base annuale. Questa misura era soggetta a notevole incertezza in fase di stesura dei documenti di programmazione e frequentemente andava incontro a revisioni, sia in fase di esecuzione del bilancio sia *ex post*.

Lo scopo di questo riquadro è quello di evidenziare, per quanto possibile in modo sintetico, alcuni degli elementi di continuità e le principali differenze tra i due assetti¹⁹. L'Italia, dato l'alto livello del debito pubblico e dell'indebitamento netto e l'aumento della spesa connessa all'invecchiamento della popolazione atteso nei prossimi anni, dovrà necessariamente avviare un percorso di consolidamento di bilancio. Questo percorso, che sarebbe stato necessario anche con le vecchie regole, alla luce del nuovo quadro di *governance* economica avrà una prospettiva multi-annuale, sarà verosimilmente più graduale, meno incerto e meno pro-ciclico e tenderà a far convergere verso obiettivi di finanza pubblica meno ambiziosi.

L'MTO ha costituito il primo pilastro del braccio preventivo del PSC a partire dal 2005²⁰; era definito in termini di saldo di bilancio strutturale complessivo, ovvero in termini di indebitamento netto strutturale. Questo valore era specifico per ciascuno Stato membro, ovvero era fissato in base alla peculiare situazione economica, posizione di bilancio e ai rischi di sostenibilità delle finanze pubbliche; la sua metodologia di calcolo era altrettanto elaborata di quella sottostante la DSA che caratterizza le nuove regole²¹. La revisione più recente dell'obiettivo minimo di medio termine dell'Italia da parte della Commissione europea prescrive un avanzo strutturale dello 0,25 per cento del PIL.

Agli Stati membri era richiesto di convergere gradualmente verso tale obiettivo effettuando aggiustamenti del saldo di bilancio in termini strutturali. Da principio occorreva effettuare uno sforzo di almeno lo 0,5 per cento del PIL. Con la pubblicazione della matrice degli aggiustamenti di bilancio²², anche l'aggiustamento strutturale annuale richiesto è stato rimodulato considerando la situazione specifica dei Paesi, con riferimento sia alla fase di congiuntura economica, misurata attraverso l'*output gap*, sia al livello del rapporto tra debito pubblico e PIL. In presenza di condizioni economiche eccezionalmente negative del Paese, la correzione strutturale richiesta diventava nulla. Viceversa, in presenza di condizioni economiche positive, di un livello del rapporto debito/PIL superiore al 60 per cento (o di rischi

¹⁸ Per un dettaglio delle nuove regole si veda il Riquadro 'La riforma della *governance* economica europea: l'accordo raggiunto in trilogio'.

¹⁹ Per esigenze di sintesi non si coprono tutte le possibili dimensioni di confronto; ad esempio, il confronto non entra sugli aspetti sanzionatori.

²⁰ Il secondo pilastro del braccio preventivo prevedeva il rispetto della regola di spesa (c.d. *benchmark* di spesa) che fissava un tasso di crescita massimo della spesa tenendo conto della variazione richiesta del saldo di bilancio strutturale. Il riquadro si concentra sul confronto con la regola di convergenza verso l'obiettivo del saldo strutturale di bilancio, che nella prassi della sorveglianza da parte della Commissione europea era il criterio 'prevalente'.

²¹ L'MTO veniva aggiornato regolarmente, ogni tre anni dopo la pubblicazione del Rapporto sull'invecchiamento della popolazione (*Ageing Report*), ma poteva essere aggiornato anche in occasione di riforme strutturali, in particolare del sistema pensionistico, aventi un impatto rilevante sulla sostenibilità delle finanze pubbliche.

²² Comunicazione sull'uso della flessibilità all'interno del PSC della Commissione del 13 marzo 2015.

di sostenibilità) e di un tasso di crescita economica superiore al suo potenziale, la correzione strutturale diventava massima, pari o superiore a 1 punto percentuale del PIL.

Le regole consentivano un certo margine di tolleranza (la c.d. deviazione significativa), che definiva il limite entro cui erano ammesse deviazioni dal percorso di convergenza stabilito dalla matrice degli aggiustamenti di bilancio.

In base alle nuove regole definite nel trilogato di febbraio, nel medio periodo il saldo di bilancio strutturale complessivo dovrà rispettare la soglia fissata dalla salvaguardia comune sul deficit, pari a -1,5 per cento del PIL per tutti i Paesi. A regime, le nuove regole consentirebbero un maggiore 'spazio di bilancio' per il nostro Paese, misurabile dalla differenza tra questa nuova soglia e l'ormai superato MTO corrispondente a un avanzo strutturale di 0,25 per cento del PIL.

Già nella Nota di Aggiornamento del DEF 2023 è stato presentato un confronto tra il percorso di aggiustamento di bilancio coerente con le nuove regole e quello richiesto dalla convergenza verso l'MTO. Le simulazioni di medio periodo condotte attraverso la DSA e pubblicate lo scorso settembre mostrano che l'aggiustamento di bilancio richiesto dalle nuove regole²³ sarebbe meno sfidante rispetto alle precedenti, permettendo comunque di porre il rapporto debito/PIL su una traiettoria discendente e garantendone dunque la sostenibilità di medio periodo²⁴.

Come chiarito nel precedente riquadro, la traiettoria definita in termini di tasso di crescita nominale della spesa primaria netta diventerà l'unico obiettivo programmatico vincolante nel nuovo PSC e rappresenterà quindi l'unico indicatore che sarà monitorato dalla Commissione europea nella futura sorveglianza di bilancio.

La traiettoria di spesa indicata nel Piano strutturale di bilancio di medio termine non subirà revisioni lungo l'orizzonte di previsione per effetto dell'evoluzione della congiuntura economica: sia nel caso di un miglioramento ciclico, sia di un peggioramento ciclico, il tasso di crescita della spesa primaria netta rimarrà quello fissato nel Piano. Per questo motivo, si può ritenere che la futura programmazione di bilancio sarà più stabile e maggiormente anticiclica rispetto al passato²⁵.

Le nuove regole continueranno a consentire un certo margine di tolleranza, permettendo deviazioni registrate nel conto di controllo²⁶ nel limite di 0,3 punti percentuali del PIL su base annua e 0,6 punti percentuali del PIL su base cumulata lungo l'orizzonte di previsione considerato nei Piani (cinque anni nel caso del nostro Paese). Entro questi limiti, le deviazioni non daranno luogo all'apertura di procedure di infrazione EDP per debito eccessivo. Infine, in caso di una grave recessione economica dell'area dell'euro o dell'intera Unione (c.d. clausola di salvaguardia generale), o di circostanze eccezionali al di fuori del controllo del governo con rilevanti ripercussioni sulle finanze pubbliche dello Stato membro interessato (cd. clausola di salvaguardia specifica per Paese prevista nel nuovo regolamento sul braccio preventivo), gli Stati membri possono essere autorizzati a deviare dalla loro traiettoria di spesa.

²³ Nel caso di estensione del percorso di aggiustamento da quattro a sette anni, consentito dalle nuove regole in presenza di un ambizioso piano di riforme strutturali e investimenti pubblici.

²⁴ Per maggiori dettagli si veda il Paragrafo III.5 'Scenari di sensitività di finanza pubblica e proiezione del rapporto debito/PIL nel medio periodo' della NADEF 2023. Si veda anche l'Audizione della Presidente dell'Ufficio Parlamentare di Bilancio nell'ambito dell'esame di Atti dell'Unione europea presso le Commissioni riunite V della Camera dei deputati e 5^a del Senato della Repubblica, del 18 ottobre 2023.

²⁵ Come chiarito nel precedente *focus*, la traiettoria può essere rivista nel caso di eventi eccezionali o di cambio di governo.

²⁶ All'interno di tale conto saranno registrati gli scostamenti annui dal percorso di spesa rispetto al percorso concordato con le istituzioni europee, sia verso l'alto sia verso il basso. Gli scostamenti annuali verrebbero quindi sommati nel tempo per tenere traccia dell'andamento annuale.

Si ricorda che la regola del debito prevista dal braccio correttivo del PSC, che richiedeva agli Stati membri che avevano un rapporto del debito sul PIL superiore al 60 per cento di ridurre tale eccesso ad un ritmo pari a 1/20 l'anno in media su un triennio, è stata abrogata dalla riforma della *governance* perché richiedeva in taluni casi aggiustamenti di bilancio eccessivi. Per il nostro Paese, ad esempio, tale regola avrebbe richiesto una riduzione del rapporto debito/PIL di circa 4 punti percentuali del PIL per l'anno in corso e di circa 8 punti percentuali per il successivo²⁷.

La riforma del braccio preventivo del PSC introduce, come già chiarito, una salvaguardia comune sul debito, che va ad aggiungersi all'applicazione della DSA per assicurare una riduzione media minima del rapporto debito/PIL. Questa salvaguardia può essere interpretata più come un vincolo comune che come una nuova regola del debito. È la stessa traiettoria di spesa netta che sarà rilevante ai fini dell'apertura della procedura EDP per eccesso di debito. Rileverebbe, in particolare, l'entità della deviazione effettiva dal percorso di spesa, misurata dal c.d. conto di controllo.

La tavola seguente riassume e mette meglio in evidenza i principali elementi di confronto.

²⁷ Divario del rapporto tra debito/PIL rispetto al *benchmark backward-looking*, che risulta essere il più favorevole per il nostro Paese, calcolato sulla base delle previsioni di questo Documento.

TAVOLA R.1: PRE-ESISTENTI E NUOVE REGOLE DEL PSC A CONFRONTO		
	Pre-esistenti regole del PSC	Nuove regole del PSC
EX ANTE Definizione dell'obiettivo di saldo da conseguire nel medio termine e della velocità di aggiustamento di	<p>Complessità della metodologia utilizzata per calcolare gli obiettivi di bilancio da raggiungere</p> <p>Calcolo dell'MTO tramite formula che lo fissava come il più sfidante tra tre sotto-indicatori che assicuravano: i) MTO^{MB} - un margine di sicurezza rispetto alla soglia del 3 per cento del PIL; ii) MTO^{LD} - la copertura di una quota dei costi attesi dall'invecchiamento della popolazione e lo sforzo di bilancio aggiuntivo necessario a ricondurre il rapporto debito/PIL al 60 per cento); iii) MTO^{EERM} - il rispetto del saldo minimo consentito dal sistema europeo dei tassi di cambio.</p>	<p>Calcolo - tramite DSA - del saldo primario strutturale da conseguire entro la fine del piano di aggiustamento per assicurarsi un profilo di discesa sostenibile del debito²⁸. Successivo eventuale aggiustamento richiesto dalla clausola di salvaguardia sul deficit.</p>
	<p>Velocità di aggiustamento di bilancio richiesta</p> <p>Variatione annua del saldo strutturale di bilancio basata sulla matrice degli aggiustamenti di bilancio²⁹. In relazione al debito: riduzione dell'eccesso di debito rispetto al 60 per cento ad un ritmo pari a 1/20 l'anno.</p>	<p>Variatione annua costante del saldo primario strutturale identificata all'inizio del periodo di aggiustamento pluriennale. In relazione al debito: clausola di salvaguardia sulla velocità di discesa del debito³⁰.</p>
EX POST Fase di Sorveglianza fiscale	<p>Grandezza da monitorare nella fase di sorveglianza</p> <p>Variatione annua del saldo strutturale di bilancio, Fissata di anno in anno in base alla congiuntura economica e al livello del rapporto debito/PIL.</p>	<p>Variatione nominale annua della spesa primaria netta. Rimane immutata fino alla conclusione del Piano su un orizzonte di 4-5 anni.</p>
	<p>Margine di tolleranza</p> <p>Deviazione significativa pari a 0,5 p.p. del PIL su base annua e 0,25 p.p. del PIL in media all'anno sul biennio rispetto alla correzione strutturale annua richiesta dalla matrice degli aggiustamenti di bilancio.</p>	<p>Deviazione di spesa registrata nel conto di controllo nel limite di 0,3 p.p. del PIL su base annua e 0,6 p.p. del PIL su base cumulata rispetto alla traiettoria di spesa indicata nel Piano strutturale di bilancio di medio termine.</p>
	<p>Clausole di salvaguardia</p> <p>Clausola di salvaguardia generale (in caso di grave recessione economica dell'area dell'euro o dell'intera Unione)</p>	<p>Clausola di salvaguardia generale + Clausola di salvaguardia specifica per Paese (in caso di circostanze eccezionali, quali eventi esogeni imprevedibili fuori dal controllo dello Stato membro, che richiedono misure di politica fiscale anticicliche che hanno un impatto significativo sulle finanze pubbliche dello Stato membro)</p>

²⁸ Il percorso di aggiustamento di bilancio deve assicurare inoltre: il rientro del deficit al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL; il rispetto della correzione minima di 0,5 p.p. del PIL del saldo strutturale in caso di deficit superiore alla soglia del 3 per cento; il rispetto della salvaguardia comune sul debito.

²⁹ Nel braccio correttivo, in caso di eccesso di deficit rispetto alla soglia del 3 per cento del PIL, la richiesta di aggiustamento resta sostanzialmente immutata rispetto al passato, ovvero una correzione minima di 0,5 p.p. del PIL del saldo di bilancio strutturale. Una clausola provvisoria prevista dalle nuove regole consente negli anni tra il 2025 e 2027 di effettuare aggiustamenti minimi di 0,5 p.p. del PIL in termini di saldo primario strutturale.

³⁰ In caso di attivazione, renderebbe più sfidante l'aggiustamento annuo lineare richiesto durante l'intero periodo di aggiustamento.

III.3 IMPATTO FINANZIARIO DEGLI INTERVENTI ADOTTATI DA APRILE 2023

In questa sezione, si illustra l'impatto sull'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche a legislazione vigente derivante dai provvedimenti normativi adottati da aprile 2023 alla data di presentazione di questo Documento, alla luce delle raccomandazioni specifiche rivolte dal Consiglio europeo all'Italia nel 2023³¹.

Tali raccomandazioni hanno invitato il nostro Paese a adottare provvedimenti, nel 2023 e nel 2024, finalizzati a:

- Perseguire politiche di bilancio finalizzate a: i) eliminare gradualmente le vigenti misure di sostegno connesse all'energia, favorendo una riduzione del disavanzo pubblico quanto prima nel 2023 e nel 2024; ii) assicurare una politica di bilancio prudente, limitando a non più dell'1,3 per cento l'aumento nominale della spesa primaria netta finanziata a livello nazionale nel 2024; iii) preservare gli investimenti pubblici per promuovere la doppia transazione verde e digitale; iv) continuare a perseguire, per il periodo successivo al 2024, una politica di bilancio volta a raggiungere posizioni di bilancio a medio termine prudenti; v) adottare e attuare la legge delega sulla riforma fiscale per ridurre ulteriormente le imposte sul lavoro e aumentare l'efficienza del sistema.
- Attuare il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) e perfezionare il capitolo dedicato al piano REPowerEU al fine di avviare l'attuazione dei programmi.
- Accelerare la transizione verde per ridurre la dipendenza complessiva dai combustibili fossili e razionalizzare le procedure di concessione per accelerare la produzione di energie rinnovabili aggiuntive e sviluppare interconnessioni delle reti elettriche per incrementare la capacità di assorbimento.

Nel periodo di riferimento, tenuto conto del contesto geopolitico e demografico assai complesso, nonché delle conseguenze del cambiamento climatico, è proseguito il processo di graduale rimozione (*phasing-out*) di misure di sostegno all'energia, è stata approvata la legge delega fiscale³², è stato rimodulato e integrato - con l'inserimento del nuovo capitolo relativo a REPowerEU - il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), la cui attuazione è nel frattempo proseguita. La conduzione della politica economica appare nel complesso coerente con gli orientamenti espressi dalla Commissione europea. La politica di bilancio ha favorito la crescita dell'economia nazionale, garantendo la sostenibilità della finanza pubblica e la coesione socioeconomica.

Nella Tavola III.9 si riassumono i provvedimenti adottati dall'aprile del 2023 i cui effetti finanziari sono valutati in termini di maggiori/minori entrate e maggiori/minori spese. La quantificazione degli impatti, a eccezione di alcuni casi, mette in luce 'costi' e 'benefici' delle misure per la finanza pubblica, prescindendo dalle coperture reperite in ogni provvedimento.

³¹ Raccomandazione del Consiglio del 14 luglio 2023 sul Programma Nazionale di Riforma del 2023 dell'Italia e che formula un parere sul Programma di Stabilità 2023 dell'Italia.

³² L. n. 111/2023. Attualmente sono stati approvati i primi otto decreti attuativi della legge delega (cfr. riquadro 'Contrasto all'evasione fiscale' nel cap. V).

III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

TAVOLA III.9 IMPATTO SULL'INDEBITAMENTO NETTO DEGLI INTERVENTI ADOTTATI IN RISPOSTA ALLE RACCOMANDAZIONI 2023 (milioni)

	2023	2024	2025	2026
RACCOMANDAZIONE N.1 POLITICHE DI BILANCIO				
Eliminare le vigenti misure di sostegno connesse all'energia				
Variazione netta entrate	0	0	0	0
Variazione netta spese	-861	650	0	0
Assicurare una politica di bilancio prudente				
Variazione netta entrate	0	8	5	6
Variazione netta spese	0	-1.011	-1.059	-1.060
Preservare gli investimenti pubblici per la transizione verde e digitale				
Variazione netta entrate	0	0	0	0
Variazione netta spese	0	8	8	8
Continuare a perseguire, per il periodo successivo al 2024, una politica di bilancio a medio termine di risanamento graduale e sostenibile				
Variazione netta entrate	0	0	0	0
Variazione netta spese	1.085	485	770	990
Adottare e attuare la legge delega sulla riforma fiscale				
Variazione netta entrate	-3.488	-16.369	3.195	2.659
Variazione netta spese	0	-4.221	3.613	2.813
RACCOMANDAZIONE N.2 PNRR				
Procedere con l'attuazione del PNRR				
Variazione netta entrate	19	30	31	31
Variazione netta spese	53	66	68	68
RACCOMANDAZIONE N.3 PROMUOVERE LA SOSTENIBILITA' AMBIENTALE				
Ridurre la dipendenza dai combustibili fossili e razionalizzare le procedure di concessione				
Variazione netta entrate	0	0	0	0
Variazione netta spese	2	0	0	0
TOTALE				
Variazione netta entrate	-3.469	-16.331	3.232	2.696
Variazione netta spese	279	-4.023	3.399	2.818

Fonte: Elaborazioni RGS su dati degli allegati 3, delle Relazioni Tecniche e delle informazioni riportate in documenti ufficiali. Per l'impatto sono state considerate le misure fino alla manovra di bilancio 2024 (per la delega fiscale è stato considerato il d.lgs. n. 216/2023 e il d.lgs. n.13/2024),

Nota: La tavola non include gli effetti dei provvedimenti che hanno limitato la cedibilità dei crediti relativi al Superbonus. Gli impatti positivi attesi sulla finanza pubblica, che contribuirebbero ad assicurare una politica di bilancio prudente, in via cautelare non sono stati quantificati nelle relative Relazioni Tecniche.

III.4 EVOLUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL

Le recenti revisioni operate dall'Istat³³ alla serie del PIL nominale hanno comportato un ribasso del rapporto debito/PIL relativo al 2022, che è passato dal 141,7 per cento al 140,5 per cento. Per il 2023, i primi dati ufficiali indicano che il rapporto debito/PIL è sceso al 137,3 per cento, in calo di 3,2 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Rispetto al massimo storico registrato nel 2020 (154,9 per cento), la riduzione cumulata nei tre anni successivi è stata dunque pari a 17,6 punti percentuali.

Nella NADEF 2023, il rapporto debito/PIL per il 2023 era previsto al 140,2 per cento, circa 2,9 punti percentuali al di sopra del valore registrato a consuntivo. Grazie all'andamento positivo del fabbisogno di cassa, lo *stock* di debito è risultato minore

³³ Istat, 'PIL e Indebitamento PA', 1° marzo 2024.

rispetto alla previsione, contribuendo per 0,5 punti percentuali al risultato migliore delle attese. La sorpresa al rialzo del livello del PIL nominale, dovuta sia alla crescita nominale maggiore rispetto alla previsione, sia alla revisione al rialzo del PIL del 2022, ha fornito un contributo pari a ben 2,3 punti percentuali.

In particolare, lo *stock* di debito a fine 2023 risulta in aumento per circa il 3,8 per cento rispetto al 2022, mentre a settembre 2023 si prevedeva una crescita del 4,2 per cento. Tale risultato riflette anche l'andamento dei saldi di cassa di finanza pubblica più favorevole delle attese. Il fabbisogno del settore pubblico a fine 2023 si è attestato, infatti, al 5,1 per cento del PIL, anziché al 5,6 per cento atteso a settembre 2023.

Inoltre, si evidenzia come la stima preliminare del rapporto debito/PIL nel 2023 sia significativamente inferiore rispetto al 142,1 per cento previsto nel DEF 2023.

Nel dettaglio delle componenti che hanno determinato l'andamento del rapporto debito/PIL nel 2023, va innanzitutto menzionata la spesa per interessi (3,8 per cento del PIL) che si è ridotta rispetto al 2022 (4,2 per cento), prevalentemente per effetto della riduzione della spesa indicizzata all'inflazione. Inoltre, il più basso tasso di inflazione rispetto alle previsioni ha avuto anche un effetto diretto sullo *stock* del debito, contenendo la componente di rivalutazione. Lo *stock* di debito è invece aumentato per effetto degli scarti delle emissioni sotto la pari, che hanno risentito dell'evoluzione dei rendimenti di mercato dei titoli di Stato durante l'anno, e dell'aumento delle giacenze liquide del Tesoro, superiore per uno 0,3 per cento di PIL rispetto a fine 2022, comportando una lieve revisione al rialzo dell'aggiustamento *stock-flussi* del 2023.

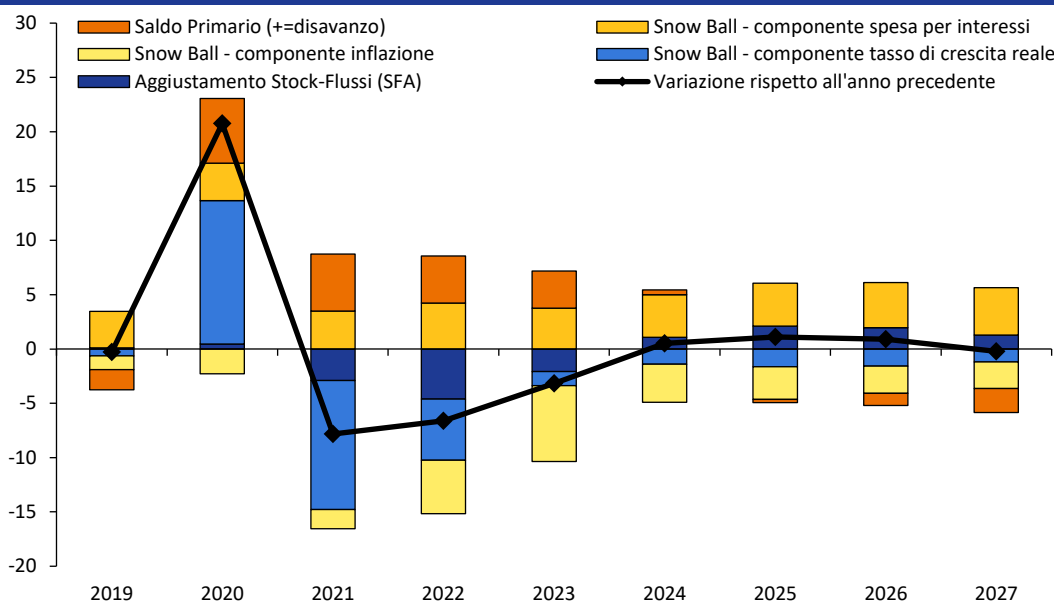
L'aggiustamento *stock-flussi* nel complesso è risultato ampiamente negativo (-2,1 per cento), risentendo essenzialmente dell'effetto dei *bonus* edilizi. Nel 2023, infatti, la revisione dei costi relativi al Superbonus ha comportato un peggioramento del disavanzo primario rispetto a quanto previsto nella NADEF (si veda al riguardo il paragrafo III.1)³⁴, poiché in termini di competenza l'impatto di queste spese è contabilizzato interamente nell'anno in cui è maturato il diritto. L'impatto sul fabbisogno, e di conseguenza sul debito, è invece registrato secondo il profilo di cassa di effettiva fruizione delle agevolazioni e risulterà diluito negli anni successivi. Nel 2023, il peggioramento del disavanzo primario è stato parzialmente compensato dal miglioramento della componente relativa all'aggiustamento *stock-flussi*, che include al suo interno la differenza tra i saldi valutati in termini di competenza e di cassa.

Passando all'impatto del PIL, oltre alla revisione statistica della serie fino al 2022 e alla crescita reale del 2023 risultata lievemente superiore a quella stimata nella NADEF per 0,1 punti percentuali, va ricordata la variazione del deflatore del PIL che è stata ben più elevata rispetto alle previsioni (+5,3 contro +4,5 per cento), grazie al miglioramento delle ragioni di scambio (i prezzi all'importazione hanno mostrato una marcata riduzione rispetto al 2022). La descritta *performance* in termini di crescita nominale del PIL, insieme con un'evoluzione del tasso implicito sul debito caratterizzata da una sostanziale stabilità (grazie all'elevata vita media del debito

³⁴ Cfr. Riquadro 'Superbonus 110: revisione dell'impatto sulle finanze pubbliche' nella NADEF 2023. La revisione dei costi relativi ai crediti di imposta Transizione 4.0, anch'essi classificati come 'pagabili', ha comportato un analogo scostamento tra criterio di competenza e criterio di cassa.

che tende a distribuire su tempi lunghi l’impatto dei più alti tassi di interesse), ha quindi consentito alla componente *snow-ball*, che quantifica l’impatto automatico sulla dinamica del rapporto debito/PIL della differenza tra il costo implicito del debito e la crescita nominale del PIL, di continuare ad essere negativa e rilevante (-4,5 per cento).

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



Fonte: Istat e Banca d'Italia. Dal 2024, previsioni dello scenario tendenziale.

Le previsioni del fabbisogno e del debito a partire dall’anno 2024 tengono già conto degli ultimi dati di fonte ENEA ed Agenzia delle Entrate aggiornati successivamente alla pubblicazione del Conto Economico della PA da parte dell’Istat, in coerenza con la tempistica delle comunicazioni obbligatorie sulle detrazioni maturate nel 2023.

Nello scenario a legislazione vigente sottostante questo Documento, il rapporto debito/PIL è previsto collocarsi su un sentiero di lieve aumento, dal 137,8 per cento dell’anno in corso fino al 139,8 per cento nel 2026, un livello solo di due decimi superiore a quello previsto nella NADEF, per poi iniziare a scendere. Nel capitolo IV, dedicato alle simulazioni di medio periodo, si mostra che la riduzione del rapporto è destinata ad accelerare dopo il 2027.

Infatti, fino al 2026, sulla dinamica del debito pubblico incideranno significativamente le minori entrate dovute al flusso di crediti di imposta relativi ai *bonus* edilizi utilizzati in compensazione. La revisione al rialzo dell’impatto del Superbonus comporta che l’aggiornamento dello scenario tendenziale non confermi il percorso di riduzione previsto nella NADEF, ritardandolo di tre anni. Ciononostante, il rapporto debito/PIL alla fine dell’orizzonte di previsione è atteso collocarsi su un livello coerente con l’obiettivo enunciato nella NADEF, ossia conseguire per la fine del decennio un livello allineato al valore di fine 2019 (pre-pandemia).

Al netto del notevole appesantimento del dato di cassa, che inciderà lungo tutto l'arco della previsione (sia pure in misura inferiore nel 2027), si conferma rispetto alla NADEF una tendenza favorevole degli andamenti di fondo della finanza pubblica, con un progressivo aumento del saldo primario in rapporto al PIL nel quadriennio 2024-2027.

Come già descritto, l'aumento più contenuto dei tassi di rendimento e la strategia di gestione del debito contribuiranno a mantenere il tasso di interesse implicito su livelli sostanzialmente stabili e comunque non superiori al 3,2 per cento per tutto l'orizzonte di previsione (2024-2027), pur tenendo conto dell'impatto sulla spesa per interessi derivante dalla politica monetaria restrittiva attuata dalla BCE nel corso del 2022 e 2023 e tuttora in vigore.

Il deflatore del PIL nel 2024 sarà ancora sostenuto da un ulteriore - anche se più contenuta - contrazione dei prezzi alle importazioni; successivamente non è previsto discostarsi significativamente dal 2 per cento. Per l'anno in corso e per il prossimo la componente *snow-ball* resterà in territorio negativo, con una stima pari rispettivamente al -1,0 e al -0,7 per cento. Questa poi tornerebbe marginalmente positiva (0,1 per cento) a partire dal 2026, finendo con il collocarsi allo 0,7 per cento nel 2027.

Infine, in coerenza con le ipotesi adottate nella NADEF, un contributo al contenimento della dinamica del debito sarà dato da un parziale utilizzo delle giacenze di liquidità del Tesoro nel corso degli anni, reso possibile dal progressivo efficientamento dell'attività di gestione di tali giacenze e soprattutto dai proventi derivanti dalla prosecuzione del piano di valorizzazione del patrimonio e degli *asset* pubblici avviato a fine 2023, che proseguirà nel triennio in esame. Questi due fattori incideranno direttamente sulla componente relativa all'aggiustamento *stock-flussi*, compensando parzialmente l'effetto dei crediti di imposta, riflesso nello scostamento tra saldi di cassa e competenza. Nel complesso, la componente *stock-flussi* è prevista salire all'1,1 per cento del PIL quest'anno, toccando un picco nel 2025 al 2,1 per cento, per poi quasi dimezzarsi nel 2027, con il venir meno dell'impatto del Superbonus.

Al netto delle quote dei prestiti a Stati membri dell'UEM di pertinenza dell'Italia, bilaterali o erogati attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM, la stima di consuntivo 2023 del rapporto debito/PIL è stata pari al 134,7 per cento, mentre la previsione si colloca al 135,3 per cento nel 2024 per poi arrivare al 137,4 per cento nel 2027.

La sensitività del rapporto debito/PIL rispetto a scenari avversi è analizzata nel IV capitolo del presente Documento, come pure le tendenze del debito nel medio termine.

III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

TAVOLA III.10 DETERMINANTI DEL RAPPORTO DEBITO/PIL (% del PIL) (1)

	2023	2024	2025	2026	2027
Livello (al lordo sostegni) (2)	137,3	137,8	138,9	139,8	139,6
Variazioni rispetto all'anno precedente	-3,2	0,5	1,1	0,9	-0,2
Fattori che determinano le variazioni del debito pubblico:					
Saldo primario (competenza economica)	3,4	0,4	-0,3	-1,1	-2,2
Effetto <i>snow-ball</i>	-4,5	-1,0	-0,7	0,1	0,7
di cui: <i>Interessi (competenza economica)</i>	3,8	3,9	4,0	4,1	4,4
Aggiustamento stock-flussi	-2,1	1,1	2,1	2,0	1,3
di cui: <i>Differenza tra cassa e competenza</i>	-2,6	1,6	1,8	1,3	0,8
<i>Accumulazione netta di asset finanziari (3)</i>	0,2	-0,6	0,2	0,5	0,3
di cui: <i>Introiti da privatizzazioni</i>	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,2
<i>Effetti di valutazione del debito</i>	0,3	0,0	0,1	0,2	0,2
<i>Altro (4)</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
p. m.: Tasso di interesse implicito sul debito (%)	2,9	3,0	3,0	3,1	3,2

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 2023 l'ammontare di tali interventi è stato di circa 55 miliardi, di cui 40,7 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 del 15 marzo 2024). Le stime tengono conto delle previsioni sui prestiti europei emessi sotto il programma NGEU. Si ipotizza una riduzione delle giacenze di liquidità del MEF rispetto al livello molto elevato raggiunto a fine 2023. Inoltre, le stime tengono conto del piano di dismissione degli asset avviato nel 2023 per un valore cumulato vicino all'1,0 per cento del PIL. 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.

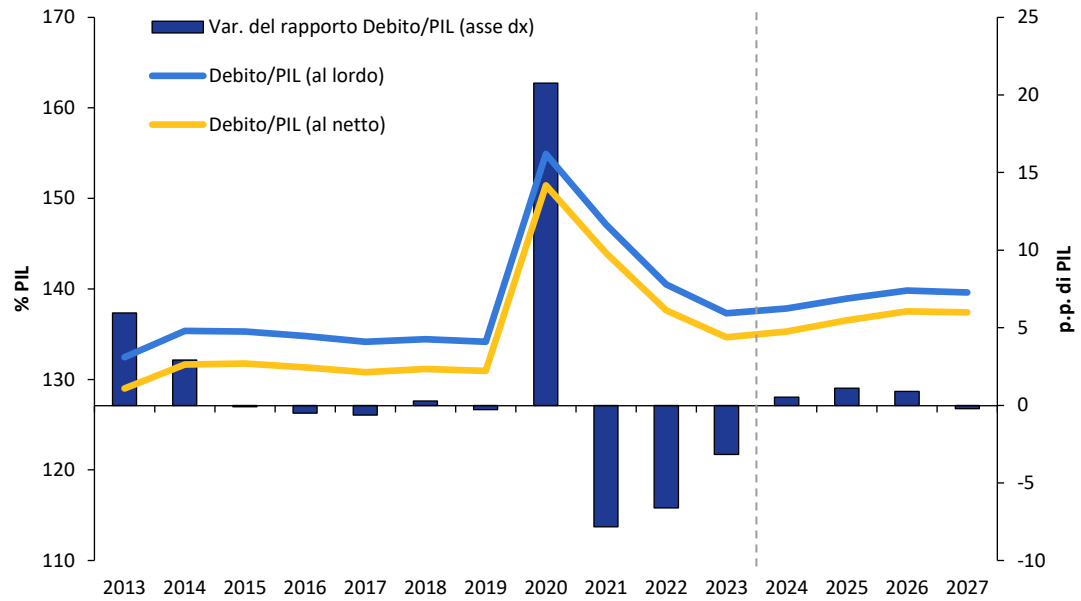
TAVOLA III.11: DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE PER SOTTOSETTORE (milioni e % del PIL) (1)

	2023	2024	2025	2026	2027
Livello al lordo dei sostegni finanziari Area Euro (2)					
Amministrazioni pubbliche	2.863.438	2.980.947	3.109.779	3.224.405	3.305.546
<i>in % del PIL</i>	137,3	137,8	138,9	139,8	139,6
Amministrazioni centrali (3)	2.797.759	2.917.213	3.047.918	3.164.397	3.247.841
Amministrazioni locali (3)	111.895	109.950	108.077	106.224	103.921
Enti di previdenza e assistenza (3)	134	134	134	134	134
Livello al netto dei sostegni finanziari Area Euro (2)					
Amministrazioni pubbliche	2.808.493	2.926.337	3.055.738	3.171.355	3.253.526
<i>in % del PIL</i>	134,7	135,3	136,5	137,5	137,4
Amministrazioni centrali (3)	2.742.814	2.862.603	2.993.877	3.111.347	3.195.821
Amministrazioni locali (3)	111.895	109.950	108.077	106.224	103.921
Enti di previdenza e assistenza (3)	134	134	134	134	134

(1) Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

(2) Cfr. Nota 2 Tavola III.10.

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

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

Fonte: Istat e Banca d'Italia. Dal 2024, previsioni dello scenario tendenziale.

IV. SENSITIVITÀ E SOSTENIBILITÀ DELLE FINANZE PUBBLICHE

Il presente capitolo presenta alcune analisi di sensitività e sostenibilità della finanza pubblica rispetto a scenari di breve e medio periodo. Come in altre sezioni di questo Documento, i contenuti sono ridotti rispetto ai passati Programmi di Stabilità; inoltre, le proiezioni hanno un prevalente carattere illustrativo in quanto le analisi sono applicate allo scenario tendenziale.

Nel primo paragrafo, relativo al breve periodo, sono illustrati gli effetti sui principali aggregati di finanza pubblica e sul rapporto debito/PIL nel prossimo triennio, derivanti da *shock* macroeconomici corrispondenti agli scenari di rischio presentati nel capitolo II. Il paragrafo contiene un approfondimento con una ricognizione delle garanzie pubbliche il cui ammontare ha segnato nel 2023 una riduzione dopo l'aumento sostanziale a seguito dell'indispensabile sostegno fornito dallo Stato alle imprese nel corso della crisi pandemica ed energetica nel triennio 2020-2022. È riportato anche un approfondimento sulla sensitività del debito pubblico a variazioni nel breve periodo dei tassi di interesse.

Il secondo paragrafo contiene alcune proiezioni di medio periodo del debito pubblico svolte su un orizzonte che si estende fino al 2041. La metodologia utilizzata è in linea con la *Debt Sustainability Analysis* (DSA) alla base delle nuove regole (in corso di implementazione) del braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita. Tale metodologia sarà impiegata dalla Commissione per individuare la traiettoria di riferimento della spesa primaria netta per i prossimi Piani strutturali di bilancio di medio termine.

IV.1 ANALISI DI SENSITIVITÀ E RISCHIO DI BREVE PERIODO

Nella presente sezione sono simulati due scenari di rischio, in cui *shock* macroeconomici si riflettono sull'andamento della finanza pubblica nel periodo 2024-2027, secondo ipotesi standard di sensitività¹.

Lo scenario di riferimento (o *baseline*) coincide con il quadro macroeconomico e di finanza pubblica tendenziale di questo Documento. L'analisi di sensitività è finalizzata a delineare il percorso del saldo di bilancio e la dinamica del rapporto debito/PIL ipotizzando due scenari alternativi sfavorevoli basati su quanto presentato nel capitolo II nel *focus* 'Un'analisi di rischio (o di sensibilità) sulle variabili esogene'.

¹ Si veda la sezione III.3 della Nota Metodologica sui criteri di formulazione delle previsioni tendenziali relativa al presente DEF.

Lo scenario ‘rischio finanziario’ prevede, a partire dal 2024, una crescita dello *spread* BTP-Bund di 100 punti base. Lo scenario ‘rischio tasso di cambio’ ipotizza un apprezzamento del tasso di cambio nominale effettivo rispetto allo scenario di riferimento.

Gli effetti sul PIL e sulle sue componenti sono stimati utilizzando il modello econometrico ITEM, come esplicitato nel *focus*. La risposta dell’economia a questi *shock* modifica le stime del prodotto potenziale e dell’*output gap*, variabili alla base delle ipotesi standard di sensitività. Le risposte sui tassi di interesse e la variazione della spesa per interessi (per lo scenario ‘rischio finanziario’) sono calcolati con il modello SAPE del Dipartimento del Tesoro, che è alimentato dalla base dati dello *stock* dei titoli di Stato attuale e previsionale.

La Tavola seguente riporta le stime delle principali variabili macroeconomiche e di finanza pubblica nei diversi scenari nell’intero orizzonte previsionale.

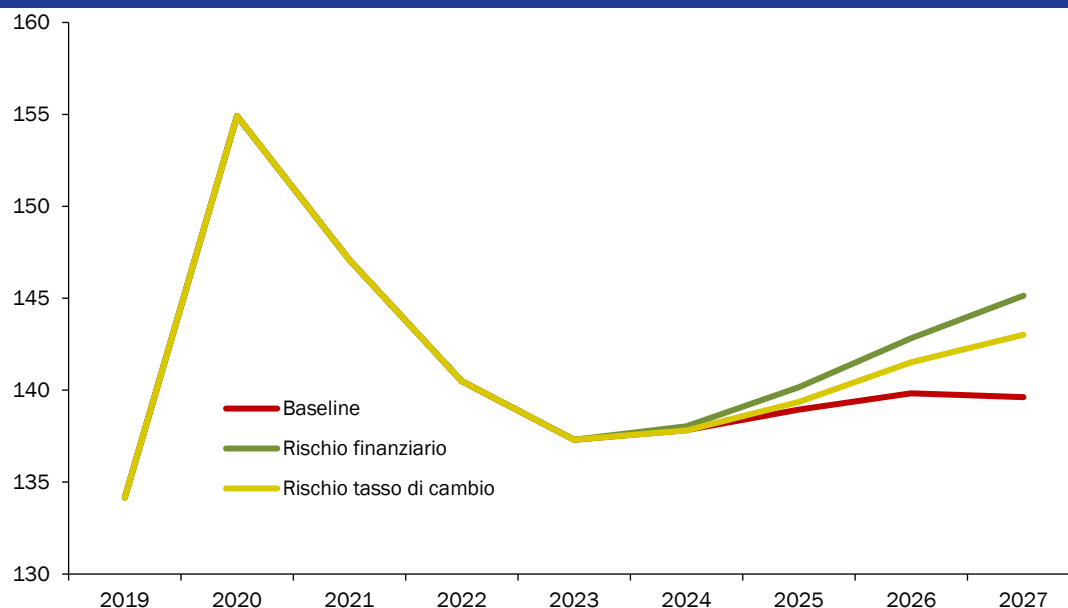
La successiva Figura mostra, invece, la variazione del rapporto debito/PIL nei tre scenari.

TAVOLA IV.1: SENSITIVITÀ AI TASSI DI INTERESSE E ALLA CRESCITA ECONOMICA (valori percentuali)

		2023	2024	2025	2026	2027
Tasso di crescita del PIL nominale	Baseline	6,2	3,7	3,5	3,0	2,7
	Rischio finanziario	6,2	3,6	3,1	2,4	1,9
	Rischio tasso di cambio	6,2	3,7	3,2	2,4	2,0
Tasso di crescita del PIL reale	Baseline	0,9	1,0	1,2	1,1	0,9
	Rischio finanziario	0,9	0,9	0,8	0,7	0,4
	Rischio tasso di cambio	0,9	1,0	0,9	0,6	0,5
Indebitamento netto	Baseline	-7,2	-4,3	-3,7	-3,0	-2,2
	Rischio finanziario	-7,2	-4,4	-3,9	-3,6	-3,2
	Rischio tasso di cambio	-7,2	-4,3	-3,8	-3,5	-3,0
Avanzo primario	Baseline	-3,4	-0,4	0,3	1,1	2,2
	Rischio finanziario	-3,4	-0,4	0,1	0,6	1,2
	Rischio tasso di cambio	-3,4	-0,4	0,2	0,7	1,4
Tasso di Interesse implicito	Baseline	2,9	3,0	3,0	3,1	3,2
	Rischio finanziario	2,9	3,0	3,2	3,4	3,5
	Rischio tasso di cambio	2,9	3,0	3,0	3,1	3,2
Debito Pubblico	Baseline	137,3	137,8	138,9	139,8	139,6
	Rischio finanziario	137,3	138,0	140,2	142,8	145,1
	Rischio tasso di cambio	137,3	137,8	139,4	141,5	143,0

Fonte: Istat ed elaborazioni MEF per il 2023. Dal 2024, elaborazioni MEF.

FIGURA IV.1: DINAMICA DEL RAPPORTO DEBITO/PIL NEGLI SCENARI DI SENSITIVITÀ



Fonte: Elaborazione MEF.

La dinamica crescente del rapporto debito/PIL fino al 2026 viene confermata in entrambi gli scenari di sensitività, mentre la lieve discesa nel 2027 prevista nello scenario di riferimento viene invertita negli scenari avversi. Nel caso dello *shock* finanziario l'aumento del rapporto debito/PIL è più marcato a causa dell'ipotesi pessimistica sulla curva dei tassi di interesse, mentre nel caso dello *shock* sul tasso di cambio lo scostamento dallo scenario di riferimento sarebbe inferiore e dovuto unicamente all'effetto della minore crescita economica. Gli impatti sfavorevoli conseguenti ai due scenari avversi sono in linea con quanto riscontrato nel Documento di Economia e Finanza 2023 e nella corrispondente Nota di Aggiornamento.

FOCUS Spesa per interessi e sensitività ai tassi di interesse

Nel corso del 2023 le emissioni lorde di titoli di Stato sono state pari a 515,9 miliardi, in aumento di circa 92 miliardi rispetto al 2022. A fronte dei 415,8 miliardi di scadenze, lo *stock* di titoli è salito a fine anno a circa 2.394 miliardi.

Al 31 dicembre lo *stock* di titoli è risultato composto per il 98,1 per cento da titoli domestici e per il restante 1,9 per cento da titoli emessi sotto programmi internazionali in euro o in valuta.

Gli strumenti a tasso fisso hanno rappresentato il 78,1 per cento dello *stock* di titoli di Stato domestici, seguiti dagli strumenti legati ai tassi di breve termine per l'11,1 per cento e dalla componente dei titoli indicizzati all'inflazione per il 10,8 per cento (di cui il 7,5 per cento rappresentato da strumenti indicizzati all'indice europeo HICP, il rimanente 3,3 per cento ai titoli legati all'indice domestico FOI). Rispetto agli ultimi anni, si è evidenziata una crescita di circa 2,0 punti percentuali del comparto del tasso fisso ed una speculare contrazione di quello indicizzato, complessivamente considerato, mentre è risultata stabile la restante quota.

La spesa per interessi di tutte le Amministrazioni Pubbliche (AP) calcolata in base al criterio di competenza economica secondo il SEC 2010, di cui gli interessi passivi sui titoli di Stato rappresentano più dell'88,0 per cento, nel 2023 è stata pari a circa 79 miliardi, in riduzione

di circa 4 miliardi rispetto al dato registrato nel 2022; il costo medio del debito è passato dal 3,09 per cento del 2022 al 2,85 per cento del 2023. In termini di percentuale sul PIL la spesa per interessi delle AP è risultata pari al 3,8 per cento nel 2023, scendendo dal 4,2 per cento del 2022. Invece, il costo medio all'emissione dei titoli di Stato è cresciuto dall'1,7 per cento del 2022 al 3,8 per cento del 2023, risentendo dei marcati rialzi nei tassi di riferimento della politica monetaria. Tale inasprimento ha esercitato un impatto anche sulle cedole dei CCTeu indicizzate al tasso Euribor 6 mesi. È risultata, invece, fortemente ridimensionata la spesa per interessi relativa allo *stock* di titoli indicizzati all'inflazione, in linea con il rallentamento degli indici e la variazione del corrispettivo *stock* di titoli di Stato.

Tenuto conto delle condizioni di mercato, si è preferito puntare a un alleggerimento del tratto a breve termine della curva dei BTP, a favore di scadenze intermedie, in particolare nel comparto 7-10 anni e nei comparti non indicizzati all'inflazione, limitando in questo modo la riduzione della vita media dello *stock* dei titoli di Stato. Al 31 dicembre 2023 la vita media è risultata infatti pari a 6,97 anni, solo lievemente inferiore ai 7,04 anni registrati alla fine del 2022.

La politica di gestione del debito pubblico ha come obiettivo anche il contenimento dell'esposizione ai principali rischi di mercato, ossia al rischio di rifinanziamento del debito e il rischio di inattesi incrementi dei tassi all'emissione. L'*Average Refixing Period*, il principale indicatore impiegato per la misura del rischio di tasso, è sceso marginalmente dai 6,06 anni del 2022 ai 6,02 anni nel 2023; lo stesso dato misurato considerando anche la gestione in strumenti finanziari derivati si è tuttavia attestato a 6,52 anni, sostanzialmente stabile rispetto all'anno prima. La durata media finanziaria (*duration*) dello *stock* di titoli di Stato è passata da 5,08 anni di fine 2022 a 5,25 anni di fine 2023 – il dato comprensivo dei derivati è passato da 5,55 anni a 5,68 anni.

Per quanto riguarda l'evoluzione futura della spesa per interessi, la conformazione e il livello della curva di rendimenti sui titoli di Stato contribuiscono al miglioramento rispetto alle stime della NADEF 2023: i rendimenti sono in media più bassi di 50 punti base.

L'esposizione al rischio di tasso è misurata considerando la sensibilità della spesa per interessi alla variazione dei tassi; l'indicatore analizza gli effetti sulla spesa per interessi – calcolata con il criterio di competenza economica SEC2010 – di uno *shock* permanente e parallelo della curva dei rendimenti; nello specifico, tale *shock* è applicato ai tassi di interesse *forward* impliciti nella curva *spot* dei rendimenti osservati in prossimità della predisposizione delle stime tendenziali.

Le ipotesi sull'inflazione europea e italiana, necessarie per stimare l'impatto sulla spesa per interessi derivante dai titoli indicizzati agli indici dei prezzi (BTP€i e BTP Italia), sono quelle sottostanti il quadro macroeconomico tendenziale di questo Documento. Per quanto riguarda l'inflazione europea, si prevede che si mantenga ancora sopra il 2,0 per cento nell'anno in corso, per poi stabilizzarsi intorno a quel valore dal 2025. Invece, l'inflazione italiana attualmente inferiore al 2,0 per cento dovrebbe risalire verso l'obiettivo dal 2026.

Date queste premesse, allo *stock* di titoli domestici è stato dunque applicato uno *shock* permanente di 100 punti base lungo l'intera curva dei rendimenti sull'orizzonte temporale di riferimento. Il risultato indica un incremento della spesa per interessi in rapporto al PIL pari allo 0,14 per cento nel primo anno, allo 0,34 per cento nel secondo anno, allo 0,51 per cento nel terzo anno e allo 0,63 per cento nel quarto anno. Tali valori, in linea con quelli pubblicati nel DEF 2023, suggeriscono che l'esposizione al rischio di tasso di interesse non è mutata e indicano, inoltre, che l'impatto sulla spesa per interessi di uno *shock* di mercato rilevante e permanente continua a manifestare i suoi effetti in modo molto graduale nel tempo.

Garanzie pubbliche

L'esposizione garantita dallo Stato al 31 dicembre 2023

Lo *stock* di garanzie pubbliche, al 31 dicembre 2023, si è attestato a 300 miliardi, pari al 14,4 per cento del PIL, un dato in diminuzione rispetto al 15,9 per cento registrato alla fine del 2022, continuando a mostrare un *trend* decrescente rispetto al picco raggiunto durante la pandemia (16,1 per cento del PIL nel 2021).

Lo *stock* delle garanzie pubbliche era salito in maniera significativa rispetto al 4,8 per cento del PIL registrato nel 2019 per effetto, prima, dei regimi speciali e delle nuove misure introdotte a partire dal 2020 in risposta alla crisi pandemica e autorizzate nell'ambito del *Temporary Framework Covid* varato a livello europeo in tema di aiuti di Stato e, successivamente, per effetto delle iniziative messe in campo per fronteggiare le conseguenze della crisi energetica, nell'ambito del *Temporary Crisis Framework (TCF)*, approvato a marzo 2022.

In particolare, durante la vigenza dei suddetti *framework* emergenziali lo *stock* delle garanzie pubbliche è salito in conseguenza: (i) del potenziamento del Fondo di Garanzia per le piccole e medie imprese (di seguito Fondo PMI), gestito da Mediocredito Centrale (MCC) – attraverso la previsione di specifiche condizioni agevolate, quali l'innalzamento delle soglie di copertura, la gratuità di accesso e la semplificazione delle procedure di rilascio delle garanzie; (ii) l'introduzione di nuovi schemi di garanzia, la cui gestione è stata affidata a SACE, per fronteggiare l'emergenza pandemica (Garanzia Italia) e la crisi energetica (SupportItalia) a favore delle imprese a media capitalizzazione (cd. *MidCaps*) e delle Grandi Imprese.

La crescita dell'esposizione dello Stato, legata agli interventi tramite garanzie pubbliche varati in piena crisi, ha consentito di assicurare la liquidità e l'accesso al credito da parte delle imprese e mitigato il rischio di insolvenza e fallimenti.

Considerando i dati al 31 dicembre 2023, in relazione ai portafogli emergenziali si osserva:

- una graduale riduzione del portafoglio garantito Covid-19, che scende al 6,1 per cento del PIL, rispetto al 9,5 per cento di fine 2022, quale conseguenza della scadenza del periodo di 'grazia', accordato ex lege, e del conseguente avvio della fase di ammortamento per una parte consistente dei prestiti sottostanti;
- un incremento degli impegni assunti a valere sulle garanzie concesse per tutelare le imprese dagli effetti della crisi energetica, che passano all'1,9 per cento del PIL rispetto allo 0,4 per cento del 2022;

Per quanto concerne i regimi ordinari, il portafoglio sale a 132,5 miliardi, pari al 6,4 per cento del PIL, rispetto ai 112 miliardi del 2022 (5,9 per cento del PIL). A tale dinamica hanno contribuito sia un incremento delle garanzie rilasciate, a condizioni di mercato, a favore di progetti ricompresi nell'ambito del *Green New Deal*, sia una significativa crescita delle garanzie legate al supporto del credito alle esportazioni, oltre la proroga dello schema di garanzia a supporto delle categorie più vulnerabili per l'acquisto della prima casa. Risulta invece una graduale e tendenziale riduzione dell'esposizione dello Stato legata alla Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS), schema che ha terminato la sua operatività il 14 giugno 2022.

Lo *stock* complessivo di garanzie pubbliche include inoltre l'esposizione assunta dallo Stato italiano nell'ambito di schemi di garanzia di rilevanza europea, attivati nel biennio 2020-2022 quali: il Programma SURE, il Fondo di Garanzia Paneuropeo (EGF) e l'Assistenza Macro-Finanziaria all'Ucraina.

Si riporta di seguito il dettaglio riferito all'esposizione garantita dallo Stato al 31 dicembre 2023, distinta per ambito di intervento.

1) Garanzie pubbliche legate a schemi di rilevanza europea

Per quanto riguarda gli schemi di garanzia di rilevanza europea, attivati nel biennio 2020-2022, l'impegno assunto dallo Stato, al 31 dicembre 2023, pesa nel complesso per circa 0,36 punti percentuali di PIL sullo stock di garanzie pubbliche, in linea con il valore del 2022.

2) Garanzie pubbliche erogate in risposta all'emergenza Covid-19

Per quanto riguarda le garanzie nazionali collegate all'emergenza pandemica, i volumi si sono attestati, in termini di stock garantito, a 127,7 miliardi, pari al 6,1 per cento del PIL, con un calo di 54,5 miliardi rispetto al 2022.

Le principali misure legate all'emergenza Covid-19, ossia il regime speciale autorizzato per il Fondo PMI e lo schema Garanzia Italia gestito da SACE, sono terminate il 30 giugno 2022. In particolare, per il Fondo PMI, l'esposizione dello Stato si sta progressivamente riducendo per via dei rimborsi e, in misura molto contenuta, per le escussioni, in relazione alle quali gli accantonamenti a copertura sono risultati fino ad ora adeguati. A tal riguardo si rappresenta che la scadenza naturale del portafoglio si concentra, sulla base dei piani di ammortamento dei prestiti garantiti, prevalentemente tra il 2024 ed il 2028.

3) Garanzie pubbliche erogate in risposta alla crisi energetica

In relazione alle principali garanzie nazionali collegate alla crisi energetica, e in particolare al regime speciale autorizzato per il Fondo PMI e allo schema SupportItalia gestito da SACE, l'esposizione è incrementata, in termini di stock garantito, a 39,7 miliardi, pari all'1,9 per cento del PIL, rispetto allo 0,4 per cento del 2022.

4) Garanzie legate a schemi ordinari

Gli schemi di garanzia ordinari, ovvero non direttamente legati all'emergenza Covid-19 e alla crisi energetica, hanno contribuito allo stock complessivo di garanzie pubbliche nel 2023 per il 6,4 per cento del PIL, attestandosi a 132,5 miliardi, in crescita rispetto ai 112 miliardi del 2022 (5,9 per cento del PIL).

A seguire sono riepilogati gli schemi di garanzia con il relativo ammontare di debito residuo garantito al 31 dicembre 2023:

- *Fondo di Garanzia per le PMI – portafoglio non emergenziale*: 21,5 miliardi.
- *Emissioni obbligazionarie della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.*: 3 miliardi.
- *Fondo di garanzia per la prima casa*: 24 miliardi (incluso il debito residuo della quota maturata durante il periodo emergenziale).
- *Fondo coassicurazione pubblica per i rischi non di mercato in favore di SACE*: 68,3 miliardi.
- *GACS (Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze)*: 10 miliardi.
- *Garanzia SACE Green New Deal*: 5,5 miliardi.
- *Altri strumenti*. Garanzia ILVA per un debito residuo pari a 320 milioni; Garanzia TAV per un debito residuo di circa 500 milioni.
- *Garanzie assunte dalle amministrazioni locali*: 1,8 miliardi di stock garantito in essere, in base ai dati forniti dalla Banca d'Italia, che li rileva attraverso le informazioni trasmesse, per mezzo delle segnalazioni di vigilanza, direttamente dagli istituti finanziari beneficiari.

TAVOLA R.1: GARANZIE PUBBLICHE AL 31 DICEMBRE 2023 (% del PIL)

	Misure	Data di adozione (1)	Stock garantito in essere 2023	Ammontare massimo di passività potenziali per l'anno 2024 (2)
In attuazione di interventi europei	Programma SURE	19/05/2020	0,14	0,2
	Fondo di garanzia paneuropeo	19/05/2020	0,2	0,2
	Assistenza Macro-Finanziaria in favore dell'Ucraina	23/09/2022	0,02	0,02
	Subtotale		0,4	
In risposta al Covid-19	Fondo di garanzia per le PMI (3)	17/03/2020	4,7	9,6
	Garanzia Italia (4)	08/04/2020	0,9	2,9
	Garanzia SACE assicurazione crediti commerciali	19/05/2020	0,1	0,1
	Fondo di garanzia prima casa	26/05/2021	0,2	
	Subtotale		5,8	
	Subtotale (inclusi SURE e Fondo di garanzia paneuropeo)		6,1	
In risposta alla crisi energetica	Fondo di garanzia per le PMI (3)	17/03/2020	0,8	9,6
	SupportItalia (4)	17/05/2022	0,8	2,9
	Garanzia SACE assicurazione crediti commerciali	21/03/2022	0,2	0,2
	Subtotale		1,9	
Altre	Fondo di garanzia per le PMI (3) (5)	17/03/2020	1,0	9,6
	Emissioni obbligazionarie CDP	10/03/2020	0,14	0,2
	Garanzie delle amministrazioni locali		0,1	
	Fondo coassicurazione pubblica per i rischi non di mercato in favore di SACE	08/04/2020	3,3	8,4
	GACS	14/02/2016	0,5	
	Fondo di garanzia prima casa	26/05/2021	1,0	
	Garanzie <i>Green New Deal</i> (6)	15/09/2020	0,3	0,1
	Altri strumenti		0,0	
	Subtotale		6,4	
	TOTALE		14,4	

(1) La data fa riferimento al provvedimento legislativo o decreto ministeriale che ha introdotto o rivisto lo schema di garanzia.

(2) Limite massimo di esposizione garantita stabilito per legge (ove presente).

(3) L'esposizione massima, pari a 200 miliardi, si intende come valore massimo cumulato di tutte le operatività del Fondo PMI. Il valore di *stock* garantito in essere è riportato al netto delle esposizioni garantite a valere su risorse europee.

(4) L'esposizione massima pari a 60 miliardi si intende come valore massimo cumulato che include le esposizioni relative a tutti gli schemi gestiti da SACE quali: Garanzia Italia, SupportItalia, Riassicurazione crediti commerciali Covid, Riassicurazione crediti Energia, Archimede e Rischi catastrofali a valere sul Fondo di cui all'art. 1, c. 14, del D.L. n. 23 del 2020, convertito dalla L. n. 40 del 5 giugno 2020.

(5) L'esposizione si riferisce solo alle garanzie non rientranti nei regimi emergenziali.

(6) L'ammontare massimo di esposizione si riferisce esclusivamente al flusso di nuove garanzie da concedere nel 2024, non allo *stock* di debito garantito residuo accumulato anche negli anni precedenti.

Nota: Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

Principali nuovi schemi di garanzia a partire dal 2024

- *Fondo PMI – regime di phasing out*

Per quanto concerne il Fondo PMI, in considerazione della scadenza del regime temporaneo autorizzato per fronteggiare la crisi energetica, avvenuta il 31 dicembre 2023, è stato introdotto, per l'anno 2024, un regime speciale di graduale *phasing-out* (art. 15-bis del D.L. n. 145 del 18 ottobre 2023) le cui previsioni, sono di seguito riepilogate:

- l'incremento, rispetto al regime ordinario pre-Covid, dell'importo massimo garantito dal Fondo per singola impresa da 2,5 a 5,0 milioni² (in linea con quanto già previsto in regime emergenziale);
- la articolazione dei livelli massimi di copertura della garanzia in funzione della finalità dell'operazione finanziaria sottostante e dell'applicazione del modello interno di valutazione dei rischi, salva l'esclusione dei soggetti più rischiosi (fascia 5 del modello di valutazione)³.
- l'ammissibilità alla garanzia del Fondo per gli enti del terzo settore e le imprese con un numero di dipendenti compreso tra 250 e 499.

- *Fondo di garanzia prima casa a tutela delle famiglie numerose*

Per quanto concerne il Fondo di garanzia per la prima casa, la legge di bilancio per l'anno 2024⁴ (art. 1, cc. 7-13), oltre ad aver prorogato fino al 31 dicembre 2024 il regime di garanzia con copertura fino all'80,0 per cento in favore delle categorie prioritarie, ha introdotto uno speciale regime, per l'anno in corso, a supporto delle famiglie numerose.

In particolare, per i nuclei familiari con mutui che presentano un *Loan to Value (LTV) ratio* superiore all'80,0 per cento, è stata autorizzata una percentuale massima di garanzia pari:

- all'80,0 per cento per i nuclei familiari con tre figli di età inferiore a 21 anni e ISEE non superiore a 40.000 euro annui;
- all'85,0 per cento per i nuclei familiari con quattro figli di età inferiore a 21 anni e ISEE non superiore a 45.000 euro annui;
- al 90,0 per cento per i nuclei familiari con cinque o più figli di età inferiore a 21 anni e ISEE non superiore a 50.000 euro annui.

Per tale operatività è stata prevista una riserva complessiva di importo massimo di 100 milioni della dotazione finanziaria annua.

- *Archimede*

Con la legge di bilancio per l'anno 2024 (art. 1, cc. 259 – 271), è stato delineato un nuovo schema di garanzia volto a sostenere investimenti infrastrutturali e produttivi realizzati in Italia, anche in ambiti caratterizzati da condizioni di parziale fallimento di mercato e di livelli subottimali di investimento, connessi all'elevata rischiosità anche associata a esposizioni di medio e lungo periodo, all'uso di tecnologie innovative o alla limitata offerta di prodotti finanziari. In tale ambito, la società SACE S.p.A. è abilitata a rilasciare, in favore di medie e grandi imprese, e fino al 31 dicembre 2029, garanzie connesse a investimenti nei settori delle infrastrutture, anche a carattere sociale, dei servizi pubblici locali e dell'industria e ai processi di transizione verso un'economia pulita e circolare, la mobilità sostenibile, l'adattamento ai cambiamenti climatici e la mitigazione dei loro effetti, la sostenibilità e la resilienza ambientale o climatica e l'innovazione industriale, tecnologica e digitale delle imprese.

Lo schema prevede un'esposizione massima di 60 miliardi per gli anni dal 2024 al 2029, di cui 10 miliardi per il 2024. Tale esposizione massima deve includere anche gli impegni relativi a

² La norma riduce altresì da 2 milioni a 500 mila euro l'importo minimo dei *bond* che possono essere inclusi nei portafogli garantiti dal Fondo.

³ Alle imprese (PMI) rientranti nelle fasce 1 e 2 del modello di valutazione il Fondo può concedere una garanzia nella misura massima del 55,0 per cento per finanziare esigenze di liquidità aziendale. Alle imprese (PMI) rientranti nelle fasce 3 e 4 del modello di valutazione il Fondo può concedere una garanzia nella misura massima del 60,0 per cento per finanziare esigenze di liquidità aziendale. Una più elevata misura di garanzia, fino all'80,0 per cento, è prevista in caso di operazioni finanziarie concesse alla PMI per il finanziamento di programmi di investimento ovvero per operazioni finanziarie riferite a PMI in fase di *start-up*. Per le operazioni finanziarie aventi ad oggetto investimenti nel capitale di rischio dei soggetti beneficiari finali, la predetta misura massima è fissata al 50,0 per cento.

La garanzia nella misura massima dell'80,0 per cento viene altresì riconosciuta per le operazioni finanziarie di 'importo ridotto', la cui soglia viene innalzata dai 25.000 euro dell'attuale regime ordinario a 40.000 euro, ovvero a 80.000 euro, nel caso di richiesta di garanzia presentata in modalità di riassicurazione da soggetti garanti autorizzati, nonché le operazioni finanziarie di microcredito fino a 50.000 euro.

⁴ L. n. 213 del 30 dicembre 2023.

Garanzia Italia, SupportItalia, Riassicurazione crediti commerciali Covid e Riassicurazione crediti commerciali Energia.

Le garanzie sono concesse per una durata massima di venticinque anni e per una percentuale massima di copertura non eccedente il 70,0 per cento, ovvero il 60,0 per cento ove rilasciate in relazione a fidejussioni, garanzie e altri impegni di firma che le imprese sono tenute a prestare per l'esecuzione di appalti pubblici e l'erogazione degli anticipi contrattuali ai sensi della pertinente normativa di settore, ovvero il 50,0 per cento nel caso di esposizioni di rango subordinato.

I predetti impegni sono assunti dalla SACE S.p.A. coerentemente con un piano annuale di attività, che definisce l'ammontare previsto di operazioni da assicurare, suddivise per aree geografiche e macro-settori tematici, e con un sistema dei limiti di rischio (*Risk Appetite Framework-RAF*).

- *Schema di Assicurazione obbligatoria per la copertura dei rischi catastrofali*

Con la legge di bilancio per l'anno 2024 (art. 1 co. 101 e ss.) è stato previsto uno schema di gestione dei rischi catastrofali basato su un sistema di assicurazione obbligatoria limitato alle imprese, a copertura dei danni a terreni e fabbricati, impianti e macchinari, nonché attrezzature industriali e commerciali direttamente cagionati da eventi quali sismi, alluvioni, frane, inondazioni ed esondazioni.

In particolare, la norma prevede per le imprese con sede legale, o stabile organizzazione, in Italia l'obbligo di stipulare, entro il 31 dicembre 2024, contratti assicurativi a copertura dei danni ai beni direttamente cagionati da calamità naturali ed eventi catastrofali verificatisi sul territorio nazionale, pena l'esclusione dall'assegnazione di contributi, sovvenzioni o agevolazioni previsti anche nel caso del verificarsi di siffatti eventi, con contestuale obbligo a contrarre per le compagnie di assicurazione, pena sanzione amministrativa pecuniaria.

Al fine di contribuire all'efficace gestione del portafoglio gestito dalle compagnie di assicurazione, viene infine prevista la possibilità per SACE S.p.A. di concedere, in favore degli assicuratori e riassicuratori del mercato privato, una copertura fino al 50,0 per cento degli indennizzi, in misura non superiore a 5 miliardi per l'anno 2024 e, per ciascuno degli anni 2025 e 2026, al maggiore tra 5 miliardi e le risorse libere, al 31 dicembre dell'anno immediatamente precedente, non impiegate per il pagamento degli indennizzi nell'anno di riferimento e disponibili sulla contabilità della sezione speciale del Fondo di cui all'art. 1, co. 14, del D.L. n. 23/2020, convertito dalla L. n. 40 del 5 giugno 2020. La norma rinvia ad un decreto interministeriale (MEF – MIMIT) di attuazione.

Stanziamenti di legge assegnati ai fondi di garanzia al 31/12/2023

A partire dal 2020, numerosi provvedimenti normativi hanno provveduto a stanziare risorse a copertura delle potenziali escussioni attese⁵.

Al 31 dicembre 2023, gli stanziamenti ammontavano a:

- Fondo di Garanzia per le PMI: 22,6 miliardi per il periodo 2021/2027.
- Garanzie gestite da SACE (tra cui Garanzia Italia, SupportItalia, Archimede, Schema di Assicurazione obbligatoria per la copertura dei rischi catastrofali): 31 miliardi.
- Fondo di Garanzia Prima casa: 1,1 miliardi (a cui si aggiungono 0,3 miliardi stanziati dalla legge di bilancio 2024).
- Programmi europei: 1,7 miliardi.

⁵ Cfr. riquadro 'Garanzie pubbliche' nel DEF 2023 per ulteriori dettagli.

IV.2 ANALISI DI SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO PUBBLICO DI MEDIO PERIODO

In questo paragrafo, il rapporto debito/PIL è proiettato nel medio periodo tramite la metodologia della *Debt Sustainability Analysis* (DSA)⁶ che sarà utilizzata per definire gli obiettivi di consolidamento fiscale alla base del futuro Piano strutturale di bilancio di medio termine. L'orizzonte di simulazione, considerando che con ogni probabilità l'Italia presenterà un piano di consolidamento settennale, si estende fino al 2041, cioè dieci anni oltre la fine dell'orizzonte di aggiustamento⁷.

Le prime due simulazioni mostrano, in via illustrativa, l'approccio che verrà utilizzato dalla Commissione per definire la traiettoria di riferimento della spesa primaria netta che sarà comunicata agli Stati membri, come già chiarito, entro il 21 giugno. La prima simulazione mostra il profilo del debito pubblico in assenza di alcuna correzione dei conti pubblici 'a politica di bilancio invariata'; la seconda individua un possibile percorso di aggiustamento di bilancio coerente con le nuove regole sottostante la traiettoria di riferimento.

Nessuno dei due scenari presentati corrisponde al Piano che l'Italia sarà chiamata a presentare entro il 20 settembre. Inoltre, nessuno dei due scenari coincide con una vera previsione del rapporto debito/PIL in quanto il primo, ovviamente, assume che non ci sia nessuna correzione dei conti pubblici successiva al 2024; il secondo assume una correzione di bilancio a partire dal 2025, ma sovrastima l'impatto negativo di retroazione della correzione sul PIL reale, comprimendo eccessivamente la crescita economica e, quindi, ritardando la discesa del rapporto debito/PIL. Infatti, come sarà chiarito meglio in seguito, in linea con la metodologia della Commissione europea l'effetto di retroazione (o moltiplicatore fiscale) collegato all'aggiustamento di bilancio è ipotizzato pari a 0,75 per cento per tutti i Paesi europei. L'utilizzo di questo moltiplicatore implica un tasso di crescita inferiore a quello dello scenario di riferimento nei primi anni, e conseguentemente un livello del PIL (utilizzato per calcolare il rapporto debito/PIL) più basso.

I valori di finanza pubblica per l'Italia (fino al 2024) e tutte le altre variabili sottostanti la DSA sono allineate al set informativo ad oggi disponibile e coincidono con quanto previsto nello scenario tendenziale di questo Documento.

Nel mese di giugno la Commissione - nell'effettuare le simulazioni - partirà dalle proprie previsioni (*Spring Forecasts*) sull'Italia; in tale circostanza verrà aggiornato anche il quadro di tutte le variabili esogene che influenzano la DSA, il cui profilo è soggetto a continua evoluzione.

Più in dettaglio, nel primo scenario denominato '*no fiscal policy change*' fino al 2024 le previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica coincidono con il quadro tendenziale sottostante il presente Documento. Successivamente, a partire dal 2025, le ipotesi utilizzate sono le stesse della Commissione: la crescita dell'economia è allineata a quella del PIL potenziale, proiettato con la metodologia 't+10' sviluppata dal *Output Gap Working Group* del Comitato di Politica

⁶ Si veda il *Debt Sustainability Monitor 2023*.

⁷ In questo paragrafo, le traiettorie di debito/PIL sono mostrate entro l'orizzonte di aggiustamento di bilancio, cioè il 2031.

Economica; allo stesso tempo, il tasso di inflazione converge a un valore comune per l'area euro determinato dalle aspettative di mercato, misurate sulla base delle quotazioni dei tassi di inflazione dei contratti *swap*. Il saldo primario strutturale si mantiene costante al livello previsto nel 2024 ed è corretto esclusivamente per la variazione delle entrate associate ai 'redditi proprietari' della PA (*Property Income*, PI)⁸, e delle spese connesse all'invecchiamento della popolazione (*Age Related Expenditures*, ARE) sottostanti l'*Ageing Report 2024* (di prossima pubblicazione). I tassi di interesse a lungo e a breve termine convergono nel 2033 ai corrispettivi tassi *forward* a 10 anni⁹, dopo di che si ipotizza una convergenza lineare in 20 anni ai tassi di interesse utilizzati nell'ultimo *Ageing Report 2024* in via di pubblicazione (2 per cento per i tassi a breve e 4 per cento per i tassi a lungo).

Coerentemente con le ipotesi utilizzate dalla Commissione europea nel DSM, in questo scenario gli *stock-flow adjustment* sono posti pari a zero a partire dal 2026¹⁰.

Il secondo scenario, denominato 'percorso di aggiustamento ipotetico', è in linea con le ipotesi tecniche illustrate nel capitolo II.1 del *Debt Sustainability Monitor 2023* (DSM) pubblicato il 22 marzo¹¹ e delinea un possibile percorso settennale di aggiustamento di bilancio, a partire dal 2025, coerente con quanto richiederebbero le nuove regole del braccio preventivo del Patto di Stabilità e Crescita.

In tale scenario, il quadro macroeconomico e quello di finanza pubblica coincidono con lo scenario '*no fiscal policy change*' fino al 2024, mentre negli anni successivi sono utilizzate le stesse ipotesi della Commissione¹². In particolare, i saldi di finanza pubblica nominali e strutturali migliorano per effetto di un aggiustamento di bilancio del saldo primario strutturale fino al 2031 tale da garantire che l'indebitamento netto sia mantenuto sotto la soglia del 3 per cento del PIL e che la dinamica del rapporto debito/PIL sia decrescente nei successivi dieci anni (fino al 2041) e resiliente a *stress test* deterministici e stocastici su tassi di interesse, crescita reale e saldo primario¹³. Inoltre, l'aggiustamento del saldo primario strutturale considerato è tale da assicurare il rispetto sia della correzione minima annua del saldo di bilancio strutturale che sarebbe richiesta in caso di apertura di una Procedura per Deficit Eccessivi (cd. *benchmark* minimo pari a 0,5 punti percentuali del PIL), sia delle salvaguardie e il deficit previste dalle nuove regole¹⁴.

⁸ Ottenute come da metodologia illustrata nell'*Ageing Report* della Commissione europea del 2021.

⁹ Calcolati come media mensile del mese di marzo.

¹⁰ Per il 2025 sono utilizzati gli SFA sottostanti le previsioni tendenziali di questo Documento.

¹¹ Si veda il *Debt Sustainability Monitor 2023, Institutional Paper 271, March 2024* disponibile al link: https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/debt-sustainability-monitor-2023_en.

¹² Anche in questo scenario nel 2025 gli SFA sono quelli sottostanti le previsioni tendenziali di questo Documento, mentre a partire dal 2026 sono posti pari a zero in linea con le assunzioni della Commissione.

¹³ A partire dall'ultimo anno di aggiustamento e per i successivi dieci anni, si considerano i seguenti *stress test* deterministici: i) scenario di rischio finanziario, ii) scenario di minore saldo di bilancio strutturale e iii) scenario peggiorativo del differenziale tra tasso di interesse implicito e crescita. Tali scenari sono costruiti in linea con la metodologia illustrata nel DSM 2023. Gli shock stocastici sono applicati a partire dall'ultimo anno di aggiustamento di bilancio e verificano che, con una probabilità del settanta per cento, il rapporto debito/PIL nei successivi cinque anni risulti decrescente rispetto al rapporto debito/PIL dell'ultimo anno di aggiustamento.

¹⁴ Per una descrizione completa delle nuove regole sulla *governance* europea si veda il focus 'La riforma della *governance* economica europea: l'accordo raggiunto in trilogia' del capitolo III.

In questo scenario si applica un effetto di retroazione sul PIL reale in linea con la metodologia della Commissione europea utilizzata a partire dal DSM del 2020 e aggiornata, da ultimo, nel rapporto pubblicato a marzo¹⁵. L'effetto di retroazione (o moltiplicatore fiscale) collegato all'aggiustamento di bilancio, come già chiarito, è ipotizzato pari a 0,75 per cento. Per quanto la crescita reale di partenza, ovvero del 2024, sia allineata a quella dello scenario '*no fiscal policy change*', per effetto della correzione di bilancio il valore del PIL risulta più basso¹⁶.

A partire dal 2032, il saldo primario strutturale viene mantenuto costante al livello raggiunto nel 2031 ed è corretto esclusivamente per la variazione delle entrate associate ai 'redditi proprietari' della PA, e delle spese connesse all'invecchiamento della popolazione sottostanti l'*Ageing Report*.

Nello scenario 'percorso di aggiustamento ipotetico', per rispettare le nuove regole del braccio preventivo del PSC, nel periodo 2025-2031 sarebbe necessario un aggiustamento annuale medio del saldo primario strutturale di circa 0,6 punti percentuali del PIL¹⁷, inferiore a quello previsto nel presente Documento per il triennio 2025-2027, pari a 0,8 punti percentuali in media all'anno. La simulazione identifica un saldo obiettivo dell'avanzo primario strutturale da conseguire nel 2031 pari a circa il 3,3 per cento del PIL, corrispondente a un saldo di bilancio strutturale complessivo pari a -1,6 per cento del PIL¹⁸.

Viene infine presentato un terzo scenario, denominato 'prolungamento scenario tendenziale', nel quale il primo anno di simulazione è il 2028, poiché il punto di partenza per le proiezioni è rappresentato dai valori del quadro macroeconomico e di finanza pubblica tendenziali fino a tutto il 2027. In questo scenario, tenendo conto del rilevante miglioramento dei saldi che si prevede di conseguire fino a tale anno, a partire dal 2028 si prolunga l'aggiustamento di bilancio per altri quattro anni, fino 2031, così da conseguire lo stesso livello del saldo strutturale primario identificato nel secondo scenario. In questo caso, l'effetto di retroazione sul PIL è applicato soltanto dal 2028. Similmente agli altri due scenari, nelle simulazioni si considerano le stesse ipotesi della Commissione,

¹⁵ Per costruire lo scenario di riferimento cui applicare gli effetti di retroazione derivanti dalla correzione di bilancio, è stato utilizzato lo scenario macroeconomico tendenziale sottostante il presente Documento fino al 2025. Nel medio periodo, a partire dal 2026, la crescita dell'economia è allineata a quella del PIL potenziale, proiettato con la metodologia 't+10' sviluppata dal *Output Gap Working Group*. Si è infine tenuto conto del minore aggiustamento di bilancio richiesto per il 2025 dallo scenario 'percorso di aggiustamento ipotetico' rispetto allo scenario '*no fiscal policy change*'. Tale procedura per il 2025 (cd. *anchoring*) è in linea con la metodologia descritta nel DSM 2023. Le spese *age-related* sono aggiornate all'ultimo *Ageing Report* 2024 di prossima pubblicazione.

¹⁶ Nei primi due anni di aggiustamento, la crescita è ridotta in media di circa 0,4 punti percentuali. Negli anni successivi, l'impatto negativo dell'aggiustamento è attenuato; pertanto, la crescita reale nell'intero periodo 2025-2031 risulta inferiore di soli 0,1 punti percentuali rispetto allo scenario di riferimento.

¹⁷ Tale aggiustamento risulta inferiore a quanto richiesto dalle preesistenti regole europee che, in base a elaborazioni interne, prevederebbero un aggiustamento superiore a 0,5 punti percentuali l'anno del saldo di bilancio strutturale complessivo fino al raggiungimento dell'Obiettivo di Medio Periodo. Per maggiori dettagli relativi al confronto tra l'aggiustamento di bilancio richiesto dalle nuove regole del PSC e le precedenti si veda il focus 'Confronto tra nuove e preesistenti regole del Patto di Stabilità e Crescita' del capitolo III.

¹⁸ Come chiarito nel paragrafo III.2, la clausola di salvaguardia sul deficit richiederebbe di raggiungere un deficit strutturale di 1,5 punti percentuali del PIL. Secondo questa simulazione, l'ulteriore aggiustamento necessario per rispettare tale clausola sarebbe modesto, pari a circa 0,1 punti percentuali del PIL in termini del saldo strutturale complessivo. L'estensione dell'aggiustamento di bilancio agli anni successivi al 2031 non è, tuttavia, inclusa in questa simulazione perché tali anni rientrerebbero in un nuovo piano di aggiustamento e pertanto l'effettiva necessità di correggere ulteriormente andrebbe verificata nell'anno di partenza del nuovo ciclo di programmazione.

incluse le spese connesse all'invecchiamento della popolazione sottostanti l'*Ageing Report 2024*.

Quest'ultimo scenario fornirebbe una prima, molto approssimativa e del tutto soggetta a revisione, possibile traiettoria di aggiustamento di bilancio del futuro Piano strutturale di bilancio di medio termine (da qui in poi, Piano)¹⁹. L'approssimazione è legata a tanti fattori, alcuni dei quali già menzionati. In particolare, in sede di predisposizione del Piano tutte le assunzioni macroeconomiche alla base della DSA (su crescita reale, inflazione e tassi di interesse, etc.) andranno riconsiderate alla luce dei dati più aggiornati che si renderanno disponibili. In sostanza, nel predisporre il Piano l'intero percorso di consolidamento di bilancio andrà riconsiderato nel suo insieme, con ogni probabilità su un orizzonte di sette anni, a partire dal 2025.

La Figura seguente illustra l'evoluzione del rapporto debito/PIL nei tre scenari simulati. Il primo scenario, che non prevede miglioramenti nel saldo di bilancio oltre il 2024, vede il rapporto debito/PIL aumentare progressivamente, fino ad arrivare a un livello prossimo al 151 per cento nel 2031. La risalita del rapporto debito/PIL nel primo scenario è legata, ovviamente, all'assenza di aggiustamenti di bilancio. Il saldo primario tende a peggiorare, come chiarito, in ragione dell'aumento della spesa legata all'invecchiamento della popolazione. Il secondo scenario mostra un profilo del rapporto debito/PIL sostenibile e - per costruzione - in linea con i requisiti delle nuove regole. Tuttavia, il profilo del debito nel corso dei primi anni si porta al di sopra del tendenziale di finanza pubblica presentato in questo Documento; ciò è dovuto all'effetto di retroazione sul PIL, in precedenza citato. A partire dal 2028, l'ulteriore aggiustamento di bilancio applicato produce una inversione di tendenza dell'andamento del rapporto debito/PIL che risulta decrescente fino alla fine dell'orizzonte di previsione, raggiungendo un valore prossimo al 137 per cento del PIL nel 2031.

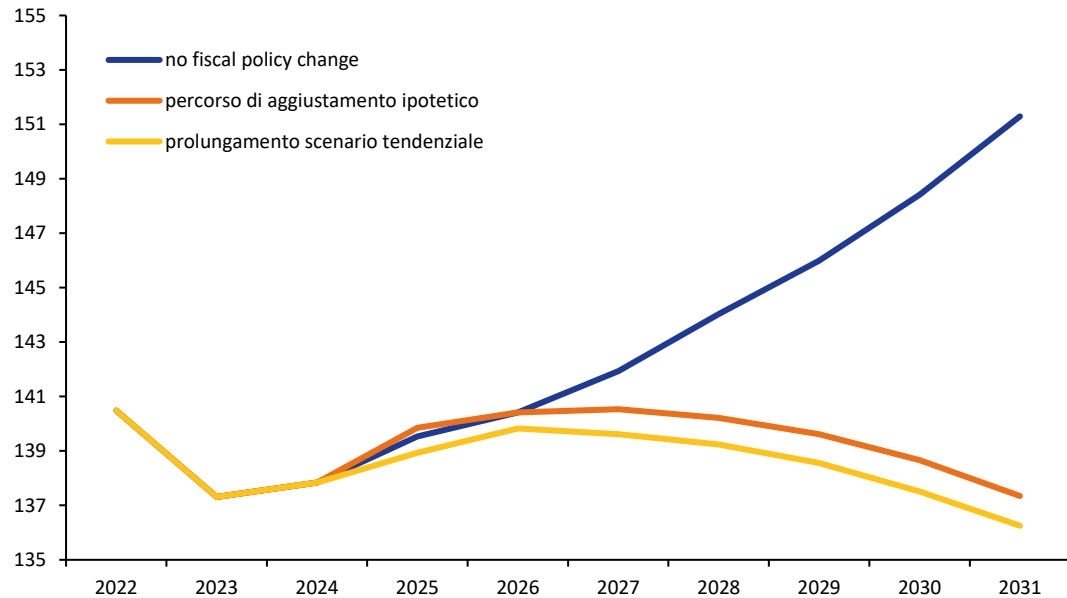
Il terzo scenario presenta un profilo del rapporto debito/PIL più realistico, sia pure con tutti i limiti già chiariti sottostanti questa proiezione; in esso il rapporto debito/PIL riprenderebbe a scendere dopo il 2026 e la velocità di discesa diventerebbe sostenuta nella parte finale del periodo di aggiustamento settennale, ovvero negli anni 2028-2031. Per un lungo tratto della simulazione, il rapporto debito/PIL si collocherebbe al di sotto del valore previsto dal secondo scenario, raggiungendo un livello inferiore a quello precedente la crisi pandemica nel 2034.

Le proiezioni di tutti e tre gli scenari incorporano un aumento della spesa per interessi anche in ragione di un tasso d'interesse implicito - sia pure in miglioramento rispetto alla NADEF - particolarmente sfavorevole. Le attuali proiezioni dei tassi *forward* implicano, infatti, un aumento del differenziale dei titoli di Stato italiani rispetto al *bund* tedesco che non appare plausibile, soprattutto in uno scenario di risanamento della finanza pubblica. Invero questa caratteristica resta anche negli scenari in cui si effettua un aggiustamento di bilancio, laddove il

¹⁹ Considerato lo scopo puramente illustrativo di questo esercizio, non si è proceduto a verificare il rispetto dei vincoli richiesti dalle nuove regole su tutto il percorso di aggiustamento. Piuttosto, si è semplicemente ipotizzato un ulteriore aggiustamento 'residuo' del saldo primario strutturale di circa 0,4 punti percentuali del PIL ogni anno, sufficiente ad arrivare nel 2031 allo stesso livello del saldo primario strutturale ottenuto con lo scenario 'percorso di aggiustamento ipotetico'.

realizzarsi del piano di aggiustamento con ogni probabilità comporterebbe in tempi ragionevoli una graduale riduzione dei tassi legata al restringersi del differenziale di rendimento dei titoli del debito pubblico italiani rispetto a quelli della Germania. Ciò mette in rilievo ancora una volta la natura prudentiale delle stime effettuate.

FIGURA IV.2: PROIEZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL NEL MEDIO PERIODO



Fonte: Elaborazioni MEF.

Si precisa, infine, che anche la valutazione circa le prospettive di crescita economica di medio periodo sottostanti tutti gli scenari deve ritenersi prudentiale, in quanto gli effetti economici del vasto programma di investimenti e riforma avviato con il PNRR non sono pienamente considerati. La riduzione del rapporto debito/PIL dello scenario in cui si ipotizza un aggiustamento di bilancio sarebbe meno accentuata di quella desumibile da uno scenario in cui si tenesse anche conto dell'impatto positivo sulla crescita atteso dalle riforme strutturali del PNRR attuate²⁰.

²⁰ Per maggiori dettagli si veda il focus 'L'impatto delle riforme del PNRR sulla dinamica del rapporto debito/PIL' del presente capitolo.

FOCUS

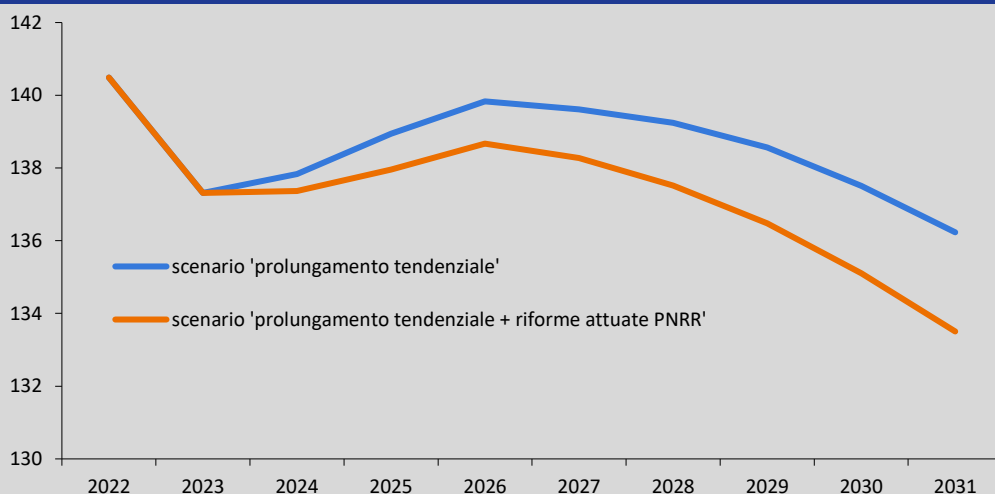
L'impatto delle riforme del PNRR sulla dinamica del rapporto debito/PIL

In coerenza con l'approccio seguito dalla Commissione europea, gli scenari di DSA presentanti non tengono pienamente conto dell'impatto sull'economia, potenzialmente molto rilevante, derivante dalle riforme strutturali contenute nel PNRR. La metodologia concordata per la stima e proiezione del prodotto potenziale, discussa nell'*Output Gap Working Group*, considera l'impatto delle riforme sulla crescita potenziale solo quando: i) producono effetti nella crescita reale storica o prevista (cioè nel breve termine); ii) riguardano la legislazione pensionistica, specificamente le età di uscita dal mercato del lavoro, colte dal *Cohort Simulation Model* della Commissione europea (discusso nell'*Ageing Working Group* del Comitato di Politica Economica), che proietta i tassi di attività; iii) riguardano le variabili strutturali del mercato del lavoro incluse nella stima della disoccupazione strutturale (con un ritardo di 1-2 anni, a seconda della disponibilità dei dati del regressore).

Per tener conto del differenziale di crescita che si otterrebbe qualora si considerassero gli effetti delle riforme strutturali del PNRR pienamente attuate, viene mostrato un ulteriore scenario di DSA, denominato 'prolungamento scenario tendenziale + riforme attuate PNRR', che combina il percorso di aggiustamento di bilancio dello scenario precedentemente descritto con maggiori tassi di crescita economica che si otterrebbero includendo gli impatti sull'economia delle riforme del PNRR che possono ritenersi pienamente attuate al 2023. Tali impatti sono stati stimati, adottando un approccio prudenziale, tramite il modello DSGE Quest, in uso alla Direzione I del Dipartimento del Tesoro. In questo scenario, il PIL reale è incrementato a partire dal 2024, ipotizzando anche che la maggiore crescita, in quanto legata a fattori strutturali, si trasferisca pienamente sul PIL potenziale. Le entrate e le uscite del bilancio pubblico sono supposte invariate rispetto allo scenario 'prolungamento scenario tendenziale' e, a partire dal 2028, il saldo primario strutturale in rapporto al PIL, in linea con questo scenario, migliora annualmente di circa 0,4 punti percentuali in media fino al 2031. I tassi d'interesse sono supposti invariati rispetto allo scenario di riferimento.

La Figura seguente illustra l'evoluzione del rapporto debito/PIL nei due scenari. Nello scenario 'prolungamento tendenziale + riforme attuate PNRR', gli effetti delle riforme pienamente attuate migliorano il quadro macroeconomico, comportando un più marcato calo del rapporto debito/PIL lungo tutto l'arco della simulazione; il rapporto debito/PIL sarebbe ancor più decrescente e raggiungerebbe un livello al di sotto del 134,0 per cento nel 2031.

FIGURA R1: PROIEZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL NEL MEDIO PERIODO INCLUSIVA DELL'IMPATTO DELLE RIFORME PNRR ATTUATE



Fonte: Elaborazioni MEF.

V. AZIONI INTRAPRESE E LINEE DI TENDENZA

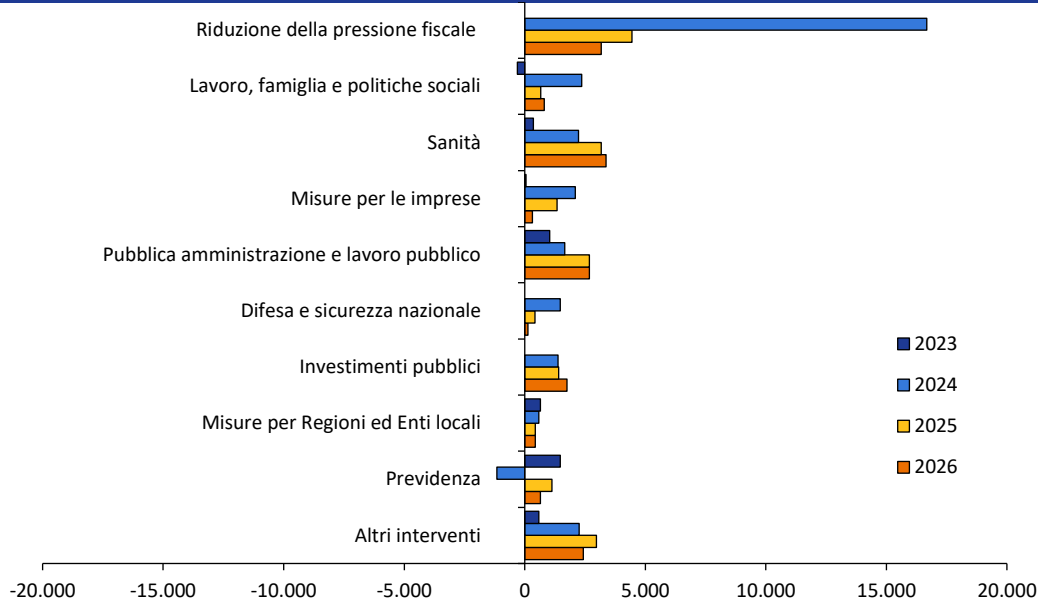
V.1 LA MANOVRA DI FINANZA PUBBLICA 2024-2026

La manovra di finanza pubblica per il triennio 2024-2026¹ ha disposto interventi finalizzati alla riduzione della pressione fiscale e al sostegno dei redditi medio-bassi dei lavoratori dipendenti, nonché misure in favore delle famiglie numerose e finalizzate al sostegno della genitorialità, al rinnovo dei contratti dei dipendenti pubblici, al rifinanziamento del servizio sanitario nazionale e al potenziamento degli investimenti pubblici e privati. Nel complesso, la manovra², in coerenza con gli obiettivi programmatici indicati nella NADEF 2023 e con quanto stabilito nell'annessa Relazione al Parlamento³, determina un aumento dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche di circa 15,7 miliardi nel 2024, 4,5 miliardi nel 2025 e una riduzione di circa 4 miliardi nel 2026.

¹ La legge di bilancio dello Stato (legge 30 dicembre 2023, n. 213), integrata con gli effetti finanziari del decreto-legge 18 ottobre 2023, n. 145, convertito con modificazioni dalla L. 15 dicembre 2023, n. 191, recante 'Misure urgenti in materia economica e fiscale, in favore degli enti territoriali, a tutela del lavoro e per esigenze indifferibili', compone la manovra di finanza pubblica per il triennio 2024-2026. Concorrono, inoltre, alla definizione della manovra anche le misure contenute nel decreto legislativo 30 dicembre 2023, n. 216, recante 'Attuazione del primo modulo di riforma delle imposte sul reddito delle persone fisiche e altre misure in tema di imposte sui redditi', e nel decreto legislativo 27 dicembre 2023, n. 209, recante 'Attuazione della riforma fiscale in materia di fiscalità internazionale', attuativi della delega per la riforma fiscale di cui alla legge 9 agosto 2023, n. 111, che hanno comportato una mera ricomposizione tra le voci di entrata e di spesa con effetti trascurabili sul deficit.

² Per un maggior dettaglio sugli effetti finanziari sull'indebitamento netto della manovra di finanza pubblica 2024-2026 si veda la tavola in Appendice, mentre per ulteriori elementi informativi sui contenuti della manovra si rinvia alla Nota tecnico-illustrativa alla legge di bilancio 2024-2026 disponibile al seguente indirizzo: https://www.rgs.mef.gov.it/Documenti/VERSIONE-1/attivita_istituzionali/formazione_e_gestione_del_bilancio/bilancio_di_previsione/bilancio_finanziario/2024-2026/Nota-tecnico-Illustrativa_LB-2024_2026.pdf

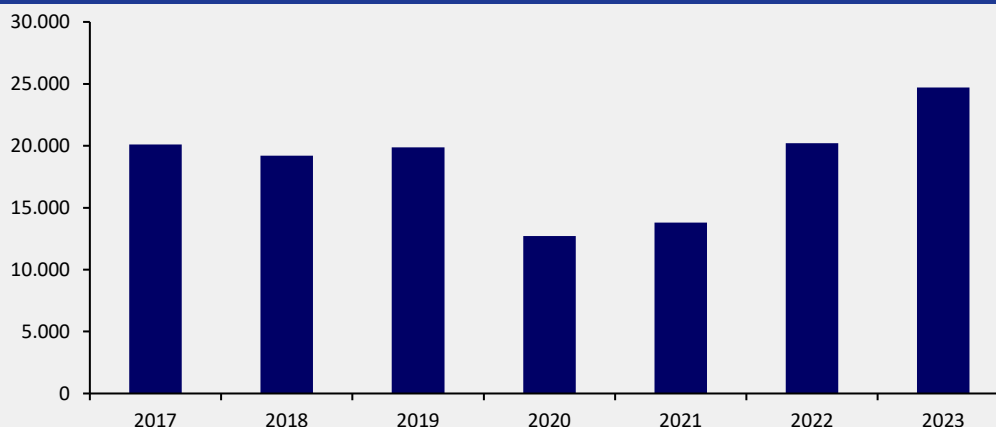
³ La Relazione al Parlamento e la Nota di aggiornamento del DEF 2023 sono state approvate, rispettivamente, dal Senato della Repubblica (seduta n. 112 dell'11 ottobre 2023 con risoluzioni 6-00045 n. 100 e 6-00048 n. 3), e dalla Camera dei deputati (seduta n. 176 dell'11 ottobre 2023 con risoluzione 6-00058 e risoluzione 6-00057).

FIGURA V.1: EFFETTI NETTI DELLA MANOVRA DI FINANZA PUBBLICA SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLE AP PER PRINCIPALI SETTORI DI INTERVENTO (milioni di euro)

Nota: Il segno (+) indica un peggioramento dell'indebitamento netto, il segno (-) indica un miglioramento dell'indebitamento netto.

FOCUS**Contrasto all'evasione fiscale**

Il risultato raggiunto nel 2023 dall'attività di contrasto all'evasione fiscale rappresenta il valore più elevato degli ultimi anni in termini di recupero di gettito (Figura R.1). L'Agenzia delle entrate ha infatti riscosso complessivamente 24,7 miliardi, di cui 19,6 miliardi derivanti dalle attività di promozione della *compliance* e di controllo ordinaria, e 5,1 miliardi relativi a incassi da misure straordinarie. In particolare, i risultati dell'attività ordinaria si ripartiscono in 11,6 miliardi derivanti dai versamenti diretti su atti emessi dall'Agenzia, 3,8 miliardi da cartelle di pagamento affidate ad Agenzia delle entrate-Riscossione e circa 4,2 miliardi dal risultato dell'attività di promozione della *compliance*. Gli incassi da misure straordinarie si ripartiscono in 4,3 miliardi da rottamazione delle cartelle, 586 milioni da definizione delle liti pendenti e 245 milioni dalla cd. 'pace fiscale'.

FIGURA R.1: RISULTATI DELLA LOTTA ALL'EVASIONE: ENTRATE TRIBUTARIE ERARIALI E NON ERARIALI (milioni di euro)

Fonte: Agenzia delle entrate.

Per quanto concerne l'adempimento spontaneo dei contribuenti, ovvero la cd. *tax compliance*, le stime più recenti del *tax gap*, pubblicate nell'ultimo Aggiornamento alla 'Relazione sull'Economia Non Osservata e sull'Evasione Fiscale e Contributiva'⁴ mostrano una dinamica di netto miglioramento nel corso degli ultimi anni e confermano l'efficacia delle azioni di contrasto all'evasione fiscale adottate negli anni più recenti, con una riduzione dell'evasione fiscale e contributiva di 24,1 miliardi nel 2021 rispetto al livello di quasi 107,8 miliardi nel 2016, di cui 23,6 miliardi relativi alle sole entrate tributarie. Tale dinamica, con riferimento all'evasione tributaria, riflette una prima importante riduzione di oltre 9 miliardi nel biennio d'imposta 2018-2019, proseguita nel biennio caratterizzato dallo *shock* pandemico con un calo di 12,2 miliardi nel 2020 e un ulteriore calo di 2,2 miliardi nel 2021. La diminuzione è principalmente legata al recupero dell'evasione IVA, pari a circa 16,6 miliardi, con una riduzione del *tax gap* del 47,8 per cento rispetto al 2016. Nel complesso, l'evasione fiscale e contributiva nel 2021 risulta pari a 83,6 miliardi, di cui circa 73,2 miliardi di mancate entrate tributarie e 10,4 miliardi di mancate entrate contributive.

La stessa tendenza positiva risulta confermata anche analizzando l'andamento della propensione all'evasione delle entrate tributarie, ovvero dall'ammontare del *tax gap* in percentuale dell'imposta che si potrebbe teoricamente riscuotere nel caso di perfetto adempimento da parte dei contribuenti⁵. Infatti, la propensione all'evasione si è ridotta di 5,7 punti percentuali, passando dal 21,0 per cento nel 2016 al 15,3 per cento nel 2021. Anche in questo caso, il miglioramento della *tax compliance* più consistente si registra per l'IVA, per la quale la propensione all'evasione si riduce di 12,3 punti percentuali, passando dal 26,2 per cento nel 2016 al 13,8 per cento nel 2021. Lo straordinario miglioramento della *compliance* IVA è confermato anche dalla stima della Commissione europea⁶, secondo la quale la propensione all'evasione IVA passa dal 26,7 per cento nel 2016 al 10,8 per cento nel 2021⁷. Occorre, tuttavia, evidenziare che nonostante il notevole miglioramento degli anni recenti, a livello comparativo, il *gap* IVA in Italia risulta comunque al quinto posto nella classifica degli Stati membri a più alta evasione, dopo Romania, Malta, Grecia e Lituania.

I risultati raggiunti nel 2021 sono molto confortanti in vista degli obiettivi di riduzione del *tax gap* previsti dal PNRR. Si ricorda, infatti, che tra gli indicatori quantitativi sottoposti a monitoraggio per tutta la fase di attuazione del PNRR, nell'ambito delle misure correlate alla 'Riforma dell'Amministrazione fiscale', è stata inclusa la 'Riduzione del *tax gap*'. Il valore obiettivo dell'indicatore prevede che la 'propensione all'evasione' calcolato per tutte le imposte, escluse le imposte immobiliari e le accise, si riduca nel 2024 del 15,0 per cento rispetto al valore di riferimento nel 2019 (Missione 1, Componente 1 del PNRR, Target M1C1-121), ossia al 15,7 per cento. È previsto uno step intermedio (Target M1C1-116) nel 2023, con un *target* di riduzione del 5,0 per cento rispetto al valore di riferimento del 2019, ossia pari al 17,6 per cento.

⁴ Cfr. MEF, 'Relazione sull'Economia Non Osservata e sull'Evasione Fiscale e Contributiva - Aggiornamenti per gli anni 2016-2021', [Aggiornamento relazione 2023 \(mef.gov.it\)](https://www.mef.gov.it/aggiornamento-relazione-2023).

⁵ L'andamento del *tax gap* in termini relativi - e non assoluti - è un indicatore particolarmente utile in quanto consente di valutare in modo più accurato il *trend* della propensione a evadere da parte dei contribuenti.

⁶ Cfr. Commissione europea, 'Vat Gap in the EU', 2023 Report, CASE e WIFO, Taxud. <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/84ba1bdf-7230-11ee-9220-01aa75ed71a1/language-en>

⁷ La stima del *gap* IVA, pari alla differenza tra il gettito potenziale e il gettito riscosso, elaborata dalla Commissione europea differisce da quella pubblicata nella Relazione in merito alla quantificazione dell'imposta potenziale e dell'imposta effettiva. Tra i principali aspetti metodologici che spiegano la differenza tra le due stime si ricorda, in particolare, che la Relazione include nella quantificazione del gettito effettivamente riscosso la variazione dello *stock* dei crediti IVA, mentre la Commissione europea non inserisce questa posta nelle analisi comparative. L'andamento dello *stock* dei crediti IVA spiega la maggior parte della differenza nella dinamica del *gap* IVA tra le due stime.

Gli ultimi dati pubblicati nell'Aggiornamento, collocano la stima al 15,2 per cento nel 2021, con una riduzione del 17,8 per cento rispetto all'indicatore base del 2019 (18,5 per cento). Alla luce di questi risultati, i due obiettivi del PNRR sarebbero, quindi, già raggiunti.

Ciò nonostante, l'intento di ridurre l'evasione rimane una sfida importante per il Governo nei prossimi anni, non solo per confermare la realizzazione dei target previsti dal PNRR, ma soprattutto per migliorarli ulteriormente. L'azione di contrasto all'evasione fiscale è tra gli obiettivi principali della legge delega al Governo per la riforma fiscale⁸. La legge delega mira a consolidare e rafforzare alcuni strumenti già esistenti e introdurre di nuovi per definire ed attuare azioni mirate di intervento, che potranno contribuire con maggiore efficacia alla riduzione del *tax gap*. Attualmente, sono stati approvati già otto decreti legislativi in attuazione della delega fiscale, di cui cinque nel 2023 e tre nel 2024.

In generale, un giusto bilanciamento tra l'approccio basato sui controlli e quello collaborativo tra fisco e contribuenti rappresenta oggi la sfida più importante per le istituzioni. L'efficacia degli audit sarà migliorata attraverso controlli selettivi, basati su indicatori utili a orientare l'attività di accertamento dell'Amministrazione finanziaria sui soggetti più a rischio. Per potenziare le analisi del rischio, la delega prevede la completa interoperabilità delle banche dati, la piena utilizzazione dei dati del sistema informativo dell'Anagrafe tributaria, il ricorso alle tecnologie digitali e alle soluzioni di intelligenza artificiale, nel rispetto della disciplina unionale sulla tutela dei dati personali.

Al fine di razionalizzare gli obblighi dichiarativi e di favorire l'adempimento spontaneo, il rapporto di fiducia e lealtà tra contribuenti e fisco viene potenziato migliorando il livello di *compliance* volontaria, attraverso l'introduzione di un concordato preventivo biennale e il rafforzamento della *cooperative compliance*. Sul piano europeo e internazionale, sarà assicurato il potenziamento della cooperazione amministrativa attraverso lo scambio di informazioni tra giurisdizioni fiscali per contrastare efficacemente e tempestivamente l'evasione, l'elusione e le frodi fiscali, migliorare la coerenza delle norme fiscali internazionali e garantire un ambiente fiscale più trasparente.

Il nuovo concordato preventivo consentirà all'Amministrazione finanziaria di formulare una proposta per la definizione biennale del reddito derivante dall'esercizio d'impresa o dall'esercizio di arti e professioni e del valore della produzione netta, rilevanti, rispettivamente, ai fini delle imposte sui redditi e dell'imposta regionale sulle attività produttive⁹. La proposta di concordato è elaborata dall'Agenzia delle entrate, in coerenza con i dati dichiarati dal contribuente e comunque nel rispetto della sua capacità contributiva, sulla base di una metodologia che valorizza le informazioni già nella disponibilità dell'Amministrazione finanziaria, limitando l'introduzione di nuovi oneri dichiarativi. La predetta metodologia tiene conto degli andamenti economici e dei mercati, delle redditività individuali e settoriali desumibili dagli indici sintetici di affidabilità fiscale e delle risultanze della loro applicazione, nonché degli specifici limiti imposti dalla normativa in materia di tutela dei dati personali¹⁰.

Sotto il profilo del miglioramento della *compliance* e dell'equità del prelievo, nonché al fine di stabilire una stretta connessione tra i risultati derivanti dal miglioramento della *tax*

⁸ Cfr. L. 9 agosto 2023, n. 111.

⁹ Cfr. d. lgs 12 febbraio 2024, n. 13. Nei confronti dei contribuenti esercenti attività d'impresa, arti o professioni che aderiscono al regime forfetario di cui all' art. 1, cc. 54 - 89, della L. 23 dicembre 2014, n. 190, per il solo periodo di imposta 2024, l'applicazione del concordato preventivo è limitata, in via sperimentale, a una sola annualità.

¹⁰ La metodologia è approvata con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, sentito il Garante per la protezione dei dati personali.

compliance e la restituzione ai cittadini delle entrate recuperate, il Governo prevede non solo di destinare le maggiori entrate permanenti derivanti dal miglioramento dell'adempimento spontaneo, secondo la consueta metodologia già in vigore, al Fondo per la riduzione della pressione fiscale¹¹, ma anche di destinare al 'Fondo per l'attuazione della delega fiscale'¹² le maggiori entrate erariali, per il biennio 2024-2025, derivanti dall'introduzione della disciplina del concordato preventivo biennale, nella misura determinata sulla base del monitoraggio effettuato dal Dipartimento delle finanze e dall'Agenzia delle entrate¹³.

FOCUS

Aiuto Pubblico allo Sviluppo (APS)

Nel 2022 l'APS italiano, l'insieme dei flussi finanziari notificati da 79 Istituzioni pubbliche italiane e destinati a promuovere lo sviluppo economico e il benessere di Paesi e territori in via di sviluppo, è stato pari a 6,3 miliardi, ovvero allo 0,33 per cento del Reddito Nazionale Lordo (RNL). Tale esito rappresenta un importante incremento rispetto ai risultati del 2020 e del 2021 (pari rispettivamente allo 0,22 e allo 0,29 per cento del RNL). A determinare l'aumento nel 2022 hanno contribuito: i) l'incremento della spesa sostenuta dal Ministero dell'interno e dalla Presidenza del Consiglio – Dipartimento della Protezione Civile per l'accoglienza dei rifugiati e dei richiedenti asilo (in larga parte contabilizzata come APS e passata da poco più di 470 milioni a oltre 1,4 miliardi); ii) gli aiuti in favore della popolazione ucraina (oltre 330 milioni che si sommano alle spese per l'accoglienza in Italia); iii) le maggiori erogazioni a valere sui contributi pluriennali che il MEF corrisponde a banche e fondi di sviluppo (oltre 673 milioni).

Il Governo conferma l'intenzione di un allineamento pluriennale tendenziale dell'Italia agli standard internazionali in materia di APS, impegnandosi in un percorso di avvicinamento graduale all'obiettivo dello 0,7 per cento del RNL fissato nel 2015 dall'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, in linea con quanto previsto dall'art. 30 della legge n. 125/ 2014.

A tal fine, si riafferma l'importanza di promuovere il massimo coordinamento delle politiche pubbliche nel settore della cooperazione internazionale, con l'obiettivo di migliorare la qualità e la coerenza dell'azione dell'Italia in tema di APS valorizzando, in particolare, gli strumenti previsti dalla legge n. 125/2014, anche nel quadro del Piano Mattei per l'Africa.

V.2 LE MISURE DISPOSTE DAL DECRETO-LEGGE N. 19/2024 (C.D. D.L. PNRR)

A seguito del negoziato con la Commissione europea, conclusosi con l'approvazione della decisione dell'8 dicembre 2023 da parte del Consiglio ECOFIN, sono state apportate significative modifiche al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), la cui dotazione finanziaria è passata da 191,5 miliardi a 194,4 miliardi. In particolare, uno dei principali elementi di novità è rappresentato dall'introduzione di nuovi interventi riguardanti

¹¹ Cfr. art. 1, co. 130, della L. 29 dicembre 2022, n. 197, e art. 1, cc. 3-6, della L. 30 dicembre 2020, n. 178.

¹² Cfr. art. 62, co. 1, del d.lgs. del 27 dicembre 2023, n. 209.

¹³ Cfr. art. 40, co. 3, del d.lgs. del 12 febbraio 2024, n. 13.

l'iniziativa *REPowerEU*¹⁴, per i quali l'Unione europea ha assegnato all'Italia risorse aggiuntive per circa 2,8 miliardi, cui si aggiungono circa 0,1 miliardi per l'adeguamento della dotazione finanziaria del Piano alla rivalutazione del PIL. Le modifiche hanno inoltre interessato diverse misure già presenti nel PNRR, rideterminando gli obiettivi quantitativi, le loro scadenze e riallocando le risorse finanziarie assegnate. È stato inoltre previsto il definanziamento integrale di alcuni interventi, la cui fase realizzativa stava incontrando qualche criticità rispetto ai requisiti richiesti dal Piano.

Per dare seguito alle modifiche del Piano evidenziate, si è reso necessario rimodulare ed integrare le risorse finanziarie a suo tempo attivate a livello nazionale per l'attuazione del PNRR.

È stato pertanto adottato il decreto-legge n. 19/2024, attualmente all'esame del Parlamento, che, oltre a prevedere diverse disposizioni finalizzate a favorire l'accelerazione e lo snellimento delle procedure per l'attuazione del PNRR e del Piano nazionale per gli investimenti complementari (PNC), individua le risorse finanziarie necessarie per l'attuazione del PNRR rivisto e per offrire una copertura finanziaria alternativa alle misure definanziate dal Piano, per le quali occorre comunque tener conto degli impegni giuridicamente già assunti dalle Amministrazioni titolari.

In particolare, per far fronte al fabbisogno finanziario derivante dalla revisione del PNRR si dispone l'incremento del Fondo di rotazione per l'attuazione del *Next Generation EU-Italia* per complessivi 9,4 miliardi nel triennio 2024-2026. Tra i nuovi interventi inseriti nella revisione del PNRR rientra anche la nuova misura 'Transizione 5.0', l'agevolazione fiscale sotto forma di credito di imposta a favore delle imprese che negli anni 2024 e 2025 effettuano investimenti innovativi in strutture produttive ubicate nel territorio dello Stato, idonei a conseguire una riduzione dei consumi energetici (circa 3,1 miliardi annui).

Ulteriori risorse, per un totale di circa 3,4 miliardi nell'arco temporale 2024-2029, sono destinate alla realizzazione degli investimenti non più finanziati, in tutto o in parte, a valere sulle risorse del PNRR. Tra questi rilevano quelli riferibili ai piani urbani integrati e ai progetti di investimento relativi all'utilizzo dell'idrogeno, finalizzati alla decarbonizzazione dei processi industriali nei settori oggi più inquinanti e difficili da riconvertire (*hard-to-abate*).

¹⁴ In risposta alle difficoltà e alle perturbazioni del mercato energetico mondiale causate dall'invasione russa dell'Ucraina, la Commissione europea ha lanciato nel maggio 2022 il piano *REPowerEU*, finalizzato a risparmiare energia, produrre energia pulita e diversificare l'approvvigionamento energetico.

Si prevede altresì il rifinanziamento di alcuni interventi previsti dal Piano nazionale per gli investimenti complementari al PNRR per un totale di circa 2,6 miliardi nel periodo 2024-2028. Nella gran parte dei casi viene di fatto operata una rimodulazione delle autorizzazioni di spesa del PNC, dal momento che agli incrementi delle risorse, concentrati perlopiù nelle annualità 2027 e 2028, corrispondono delle riduzioni operate per i medesimi programmi nelle annualità precedenti.

Le principali riduzioni poste a copertura degli oneri recati dal provvedimento riguardano, come anticipato, alcune autorizzazioni di spesa relative al PNC, quelle riferibili al Fondo per lo sviluppo e la coesione, al Fondo per l'avvio di opere indifferibili, ai contributi ai Comuni per investimenti di messa in sicurezza di edifici e territori e per il rilancio degli investimenti nel settore dell'edilizia pubblica, nonché alle risorse destinate a supportare la spesa per investimenti delle Amministrazioni centrali.

TAVOLA V.1 EFFETTI NETTI DEL D.L. N. 19/2024 SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA (milioni di euro)

	2024	2025	2026
Incremento del Fondo di rotazione per l'attuazione del Next Generation EU-Italia	-2.911	-3.973	-2.536
Risorse necessarie per la realizzazione degli investimenti non più finanziati a valere sulle risorse del PNRR	-684	-785	-765
di cui:			
<i>Piani urbani integrati – progetti generali</i>	-450	-520	-470
<i>Utilizzo dell'idrogeno in settori hard-to-abate</i>	-100	-100	-100
<i>Valorizzazione dei beni confiscati alle mafie</i>	-60	-60	-60
<i>Potenziamento di infrastrutture per aumentare l'offerta di servizi sociali di comunità nelle aree interne del Paese</i>	-45	-95	-125
<i>Altre risorse necessarie per la realizzazione degli investimenti non più finanziati a valere sulle risorse del PNRR</i>	-29	-10	-10
Incremento delle risorse destinate al Piano nazionale per gli investimenti complementari al Piano nazionale di ripresa e resilienza	-50	-120	-120
di cui:			
<i>Sviluppo dell'accessibilità marittima e della resilienza delle infrastrutture portuali ai cambiamenti climatici</i>	-50	-50	-50
<i>Tecnologie satellitari ed economia spaziale</i>	0	-70	0
<i>Altre risorse destinate al Piano nazionale per gli investimenti complementari al Piano nazionale di ripresa e resilienza</i>	0	0	-70
Altre misure	-78	-77	-97
Coperture	3.730	5.032	3.530
di cui:			
Definanziamento del Piano nazionale per gli investimenti complementari al Piano nazionale di ripresa e resilienza	1.955	1.454	405
di cui:			
<i>Verso un ospedale sicuro e sostenibile</i>	250	140	120
<i>Strade sicure - Messa in sicurezza e implementazione di un sistema di monitoraggio dinamico per il controllo da remoto di ponti, viadotti e tunnel rete viaria principale e A24-A25</i>	270	170	0
<i>Rafforzamento delle linee ferroviarie regionali</i>	250	160	0
<i>Erogazione di un contributo di importo non superiore al 50 per cento dei costi necessari per il rinnovo ovvero l'ammodernamento delle navi</i>	158	142	109
<i>Contratti di filiera e distrettuali per i settori agroalimentare, della pesca e dell'acquacoltura, della silvicoltura, della floricoltura e del vivaismo</i>	200	100	0
<i>Piano di investimenti strategici su siti del patrimonio culturale, edifici e aree naturali</i>	135	180	0
<i>Interventi per le aree del terremoto del 2009 e 2016</i>	150	100	0
<i>Sviluppo dell'accessibilità marittima e della resilienza delle infrastrutture portuali ai cambiamenti climatici</i>	120	80	0
<i>Elettrificazione delle banchine (Cold ironing)</i>	90	80	0
<i>Altri definanziamenti del Piano nazionale per gli investimenti complementari al Piano nazionale di ripresa e resilienza</i>	333	302	176
Altre coperture	1.775	3.579	3.125
di cui:			
<i>Versamento all'entrata del bilancio dello Stato delle somme iscritte in conto residui, relative al Fondo per lo sviluppo e la coesione, periodo di programmazione 2021-2027</i>	725	2.667	1.401
<i>Fondo per l'avvio di opere indifferibili</i>	0	450	450
<i>Riduzione risorse per contributi ai Comuni per investimenti di messa in sicurezza edifici e territori</i>	0	0	700
<i>Versamento all'entrata del bilancio dello Stato delle somme iscritte in conto residui, relative al Fondo investimenti complementari PNRR-SALUTE (Ospedali sicuri)</i>	690	0	0
<i>Contratti di sviluppo relativi ai progetti di sviluppo industriale</i>	150	250	0
<i>Riduzione delle risorse destinate a supportare la spesa per investimenti delle amministrazioni centrali</i>	0	0	307
<i>Altro</i>	210	212	268
INDEBITAMENTO NETTO	7	77	12

Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

Il segno (-) indica un peggioramento dell'indebitamento netto, il segno (+) indica un miglioramento dell'indebitamento netto.

APPENDICE

TAVOLA A1: EFFETTI NETTI DELLA MANOVRA DI FINANZA PUBBLICA SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA
(milioni di euro)

	2023	2024	2025	2026
Interventi	-3.826	-29.547	-18.656	-15.744
Riduzione della pressione fiscale	0	-16.677	-4.442	-3.168
Esonero parziale dei contributi previdenziali a carico dei lavoratori dipendenti	0	-10.790	-294	0
Detassazione premi di produttività	0	-223	-7	1
Riduzione del Canone RAI	0	-430	0	0
Differimento al 1° luglio 2024 delle disposizioni relative alla <i>sugar</i> e <i>plastic tax</i>	0	-329	115	-64
<i>Welfare</i> aziendale	0	-610	-23	2
Revisione della disciplina IRPEF e della disciplina sulle detrazioni fiscali	0	-4.280	-370	3
Fondo per l'attuazione della delega fiscale	0	0	-3.856	-3.106
Semplificazione della disciplina delle società estere controllate	0	0	-7	-4
Proroga della riduzione dell'IVA sul <i>pellet</i> dal 22% al 10% per il primo bimestre del 2024	0	-15	0	0
Lavoro, famiglia e politiche sociali	305	-2.361	-664	-803
Fondo garanzia mutui prima casa	0	-282	0	0
Supporto per il pagamento di rette relative alla frequenza di asili nido	0	-240	-254	-300
Congedi parentali	0	-122	-149	-153
Decontribuzione delle lavoratrici con figli	0	-568	-200	-204
Fondo sociale occupazione e formazione	0	-119	21	21
Contributo straordinario 1° trimestre 2024 ai titolari del bonus sociale elettrico	0	-200	0	0
Detassazione del lavoro notturno e festivo per i dipendenti di strutture turistico-alberghiere	0	-81	0	0
Fondo per le politiche in favore delle persone con disabilità	350	0	0	-85
Misure per il sostegno degli indigenti e per gli acquisti di beni di prima necessità	0	-650	0	0
Fondo per le vittime dell'amianto	0	-20	-20	-20
Misure per rafforzare la prevenzione della violenza nei confronti delle donne	0	-38	-39	-39
Altre misure per il lavoro, famiglia e politiche sociali	-45	-41	-22	-22
Sanità	-355	-2.232	-3.169	-3.370
Riconoscimento di un contributo alla Regione Siciliana a titolo di compensazione dell'aumento della quota di compartecipazione regionale alla spesa sanitaria	-300	-350	-400	-450
Rifinanziamento del Servizio sanitario nazionale	0	-1.875	-2.754	-2.905
Altre misure per la sanità	-55	-7	-15	-15
Previdenza	-1.472	1.156	-1.130	-651
Ape sociale	0	-85	-168	-127
Opzione donna	0	-16	-45	-74
Anticipo della rivalutazione delle pensioni al 1° dicembre 2023	-1.472	1.472	0	0
Trattamento anticipato del pensionamento (quota 103)	0	-149	-835	-355
Modifiche alla determinazione del valore della pensione in caso di accesso alla pensione di vecchiaia e anticipata	0	-48	-56	-69
Altre misure per la previdenza	0	-18	-26	-26
Misure per le imprese	-50	-2.095	-1.334	-316
Contratti di sviluppo	0	-60	-210	-100
Nuova Sabatini	-50	-100	0	0
Credito d'imposta Zes unica del Mezzogiorno	0	-1.800	0	0
Fondo per la Crescita sostenibile	0	-40	-70	-50
Maggiorazione della deduzione relativa al costo del lavoro incrementale derivante da assunzioni di dipendenti a tempo indeterminato	0	0	-968	-136
Altre misure per le imprese	0	-95	-85	-30
Pubblica amministrazione e lavoro pubblico	-1.030	-1.654	-2.677	-2.676
Rinnovo contratti personale statale 2022-2024	-1.030	-1.545	-2.575	-2.575
Fondo per interventi in materia di magistratura onoraria	0	-91	-81	-81
Altre misure per la pubblica amministrazione e lavoro pubblico	0	-18	-20	-20

Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

Il segno (-) indica un peggioramento dell'indebitamento netto, il segno (+) indica un miglioramento dell'indebitamento netto.

TAVOLA A1 (SEGUE): EFFETTI NETTI DELLA MANOVRA DI FINANZA PUBBLICA SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA (milioni di euro)

	2023	2024	2025	2026
Investimenti pubblici	0	-1.383	-1.408	-1.754
Contributo per investimenti a favore della RAI-Radiotelevisione italiana S.p.A.	0	-430	0	0
Ponte sullo Stretto di Messina	0	-410	-650	-800
Linea AV/AC Milano-Genova	0	-85	-170	-180
Fondo per la prosecuzione delle opere pubbliche	0	-200	-100	0
Risorse per gli investimenti delle Regioni a statuto ordinario	0	-15	-40	-50
Fondo per i programmi di investimento per le esigenze di difesa nazionale	0	0	0	-100
Interventi di conto capitale per il Giubileo del 2025	0	-10	-35	-45
Rifinanziamento di interventi vari in materia di investimenti e infrastrutture (Allegato V LB)	0	-75	-120	-190
Completamento degli interventi infrastrutturali e tecnologici sulla rete della Ferrovia Centrale Umbra	0	0	-20	-40
Fondo per le infrastrutture portuali	0	-37	-18	0
Altri investimenti pubblici	0	-120	-255	-349
Misure per Regioni ed Enti locali	-645	-580	-435	-440
Disposizioni in favore delle Province Autonome di Trento e Bolzano	-105	-213	-189	-189
Compensazione in via definitiva della riduzione dei ricavi tariffari delle aziende di trasporto pubblico locale conseguente alle limitazioni disposte in relazione all'emergenza sanitaria da Covid-19	-500	0	0	0
Contributo annuo alle Regioni a statuto ordinario con disavanzo di amministrazione	-40	-20	-20	-20
Contributo ai Comuni per favorire il riequilibrio finanziario strutturale	0	-50	-50	-50
Fondo da destinare agli enti locali in deficit di risorse con riferimento agli effetti dell'emergenza Covid-19 sui fabbisogni di spesa e sulle minori entrate	0	-113	-113	-113
Contributo in relazione agli effetti finanziari conseguenti alla revisione della disciplina dell'IRPEF e delle detrazioni fiscali connessa all'attuazione del primo modulo della riforma fiscale in favore delle Regioni Valle D'Aosta, Friuli-Venezia Giulia e Sardegna e delle Province Autonome di Trento e Bolzano	0	-106	0	0
Altre misure per Regioni ed Enti Locali	0	-78	-63	-68
Difesa e sicurezza nazionale	0	-1.468	-429	-134
Partecipazione dell'Italia alle missioni internazionali	0	-1.200	-300	0
Potenziamento ed ammodernamento di mezzi, sistemi, dispositivi di protezione individuale, attrezzature e infrastrutture del Ministero dell'interno, del Corpo Nazionale dei Vigili del Fuoco e della Polizia di Stato	0	-20	-40	-50
Proseguimento dell'operazione strade sicure	0	-150	0	0
Risorse a favore del personale delle Forze di polizia, delle Forze armate e del Corpo nazionale dei Vigili del fuoco per gli istituti dei trattamenti accessori, la stipula di polizze assicurative per la copertura sanitaria e infortunistica complementare	0	-69	-74	-69
Altre misure per difesa e sicurezza nazionale	0	-29	-15	-15
Scuola, università e ricerca	-147	-224	-147	-92
Fondo per il sostegno alla residenzialità degli studenti universitari	-97	-13	-13	-13
Scuole paritarie	-50	-50	-50	-50
Altre misure per scuola, università e ricerca	0	-161	-83	-29
Altre misure per la previdenza	0	-18	-26	-26
Altre misure	-433	-2.029	-2.822	-2.339
Incremento del Fondo per la corresponsione dell'indennizzo eventualmente dovuto al concessionario autostradale inadempiente	-150	0	0	0
Misure in materia di immigrazione	-59	-222	-279	-200
Interessi passivi conseguenti allo scostamento di bilancio	0	-316	-715	-767
Rifinanziamento della <i>European Peace Facility</i>	0	-203	-259	-266
Calamità naturali ed emergenze	-1	-428	-437	-330
Fondo esigenze indifferibili	5	-20	-55	-41
Fondi speciali di parte corrente e di conto capitale	71	-112	-466	-488
Interventi funzionali per il Giubileo del 2025	0	-75	-305	-8
Soccorso e assistenza, nel territorio nazionale, alla popolazione ucraina	-180	-274	0	0
Misure per il settore agricolo	0	-75	-100	-80
Altro	-119	-304	-207	-160

Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

Il segno (-) indica un peggioramento dell'indebitamento netto, il segno (+) indica un miglioramento dell'indebitamento netto.

TAVOLA A1 (SEGUE): EFFETTI NETTI DELLA MANOVRA DI FINANZA PUBBLICA SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA PA (milioni di euro)

	2023	2024	2025	2026
Coperture	639	13.896	14.184	19.707
Fondo per la riduzione della pressione fiscale	0	4.064	0	0
Abrogazione della disciplina relativa all'aiuto alla crescita economica (ACE)	0	0	4.820	2.814
Assegno unico e universale	350	0	0	0
Reddito di cittadinanza	258	0	0	0
Misure di razionalizzazione della spesa pensionistica	0	79	135	217
Riduzione trasferimenti a favore della RAI-Radiotelevisione italiana S.p.A. derivanti dalla riduzione del canone di abbonamento alla televisione per uso privato per l'anno 2024	0	430	0	0
Concorso degli Enti territoriali alla finanza pubblica	0	600	600	600
Riprogrammazioni e definanziamenti di spese del bilancio dello Stato	-202	4.909	5.053	12.129
Razionalizzazione, informatizzazione e semplificazione delle procedure di pignoramento dei rapporti finanziari	0	0	243	486
Versamento all'entrata del bilancio dello Stato delle risorse della contabilità speciale relativa ai conti dormienti	0	600	0	0
Modifica regime di tassazione degli atti costitutivi o traslativi dei diritti reali di godimento	0	0	416	208
Modifica delle regole di determinazione della base imponibile relative alla cessione di metalli preziosi	0	0	196	196
Incremento tassazione dei tabacchi lavorati	0	108	100	126
Differimento della deducibilità ai fini IRES e IRAP	0	143	0	428
Modifiche aliquote IVA sui prodotti per l'infanzia e l'igiene intima femminile	0	163	163	163
Contributo di solidarietà temporaneo a carico dei soggetti che esercitano l'attività di produzione e vendita di energia elettrica, gas metano e naturale e di prodotti petroliferi	0	450	0	0
Incremento della ritenuta effettuata dalle banche e da Poste Italiane SPA all'atto dell'accredito dei pagamenti relativi ai bonifici disposti dai contribuenti per beneficiare di oneri deducibili o per i quali spetta la detrazione d'imposta	0	518	622	622
Rideterminazione dei valori di acquisto di terreni e partecipazioni negoziate e non negoziate nei mercati regolamentati	0	534	50	50
Estensione della ritenuta a titolo di acconto con obbligo di rivalsa anche alle provvigioni corrisposte a fronte di prestazioni di intermediazione effettuate nel settore assicurativo	0	583	778	778
Fiscalizzazione degli oneri generali di sistema impropri per attuazione obiettivo M1C2-7 PNRR	0	106	0	0
Fondo per interventi strutturali di politica economica	130	14	3	-61
Imposta minima nazionale sulle multinazionali soggette a una bassa imposizione localizzate in Italia	0	0	424	428
Fondo per lo sviluppo e la coesione	0	90	128	140
Fondo per le infrastrutture ad alto rendimento (FIAR)	0	20	20	20
Altre coperture	103	487	433	363
INDEBITAMENTO NETTO	-3.188	-15.651	-4.472	3.963

Nota: Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

Il segno (-) indica un peggioramento dell'indebitamento netto, il segno (+) indica un miglioramento dell'indebitamento netto.

La legge di bilancio dello Stato (legge 30 dicembre 2023, n. 213), integrata con gli effetti finanziari del decreto-legge 18 ottobre 2023, n. 145, convertito con modificazioni dalla L. 15 dicembre 2023, n. 191, recante 'Misure urgenti in materia economica e fiscale, in favore degli enti territoriali, a tutela del lavoro e per esigenze indifferibili', compone la manovra di finanza pubblica per il triennio 2024-2026. Concorrono, inoltre, alla definizione della manovra anche le misure contenute nel decreto legislativo 30 dicembre 2023, n. 216 recante 'Attuazione del primo modulo di riforma delle imposte sul reddito delle persone fisiche e altre misure in tema di imposte sui redditi' e nel decreto legislativo 27 dicembre 2023, n. 209 recante 'Attuazione della riforma fiscale in materia di fiscalità internazionale', attuativi della delega per la riforma fiscale di cui alla legge 9 agosto 2023, n. 111.

È possibile scaricare il
DOCUMENTO DI ECONOMIA E FINANZA
dai siti Internet

www.mef.gov.it • www.dt.mef.gov.it/it/ • www.rgs.mef.gov.it

ISSN 2239-0928