



**upB**

ufficio  
parlamentare  
di bilancio

# Rapporto sulla programmazione di bilancio 2022

*maggio 2022*

*Il Rapporto è stato chiuso con le informazioni disponibili al 18 maggio 2022.  
La versione elettronica può essere scaricata da: [www.upbilancio.it](http://www.upbilancio.it)*

Ufficio parlamentare di bilancio  
Via del Seminario, 76  
00186 Roma  
[segreteria@upbilancio.it](mailto:segreteria@upbilancio.it)

# INDICE

<b>SINTESI</b>		<b>V</b>
<b>1. IL QUADRO MACROECONOMICO</b>		<b>11</b>
1.1	La congiuntura mondiale e le ipotesi del Documento di economia e finanza sulle variabili internazionali	11
1.2	La congiuntura dell'economia italiana	15
1.3	La previsione macroeconomica del DEF	20
1.3.1	<i>Il quadro macroeconomico tendenziale</i>	20
1.3.2	<i>Il quadro macroeconomico programmatico</i>	21
1.4	La validazione del quadro macroeconomico	23
1.4.1	<i>La validazione delle previsioni tendenziali</i>	24
1.4.2	<i>La validazione delle previsioni programmatiche</i>	28
1.5	Alcuni fattori di rischio delle previsioni	31
	<i>Riquadro 1.1 – Valutazione ex post delle recenti previsioni macroeconomiche ufficiali</i>	33
	<i>Riquadro 1.2 – Un aggiornamento della valutazione sull'impatto macroeconomico del PNRR</i>	37
<b>2. LA FINANZA PUBBLICA</b>		<b>41</b>
2.1	I risultati di finanza pubblica del 2021	41
2.2	Il quadro tendenziale di finanza pubblica per il 2022-25	45
2.3	Le indicazioni sugli orientamenti per la politica di bilancio a livello UE e la Relazione del Governo al Parlamento	53
2.3.1	<i>Le indicazioni sugli orientamenti per la politica di bilancio a livello UE</i>	53
2.3.2	<i>La Relazione del Governo al Parlamento</i>	56
2.4	Il quadro programmatico di finanza pubblica per il 2022-25	59
	<i>Riquadro 2.1 – La prima applicazione della procedura di “revisione della spesa all'interno del ciclo di bilancio”, prevista dall'art. 22-bis della L. 196/2009, nel 2018 e il rafforzamento della spending review nel PNRR</i>	61
2.4.1	<i>Alcune osservazioni sul quadro programmatico di finanza pubblica</i>	62
2.4.2	<i>Sensibilità della spesa per interessi ai tassi di interesse e al tasso di inflazione</i>	64
2.5	L'evoluzione programmatica del debito	68
2.5.1	<i>L'impatto del programma di acquisti dell'Eurosistema sul mercato dei titoli di Stato italiani</i>	71

2.5.2	<i>La sensitività del rapporto tra il debito e il PIL alle ipotesi macroeconomiche</i>	74
2.5.3	<i>Scenari di evoluzione del debito in rapporto al PIL nel medio periodo</i>	77

## SINTESI

Il Rapporto sulla programmazione di bilancio 2022 è dedicato all'analisi del Documento di economia e finanza (DEF) 2022, e ripropone con integrazioni e approfondimenti specifici i contenuti dell'audizione parlamentare tenuta dalla Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB), Lilia Cavallari, lo scorso 14 aprile, nell'ambito dell'esame preliminare del DEF da parte delle Commissioni Bilancio della Camera e del Senato.

Il Rapporto si articola in due capitoli, il primo dei quali dedicato a un'analisi del **quadro macroeconomico** (QM), internazionale e nazionale, e alle previsioni sottostanti al DEF per il periodo 2022-25, che sono state validate dall'UPB secondo la procedura prevista nell'accordo quadro con il Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF), avvalendosi del supporto del *panel* di istituti indipendenti composto da CER, Oxford Economics, Prometeia e REF.ricerche.

Lo scenario tendenziale del DEF è stato validato dopo che l'UPB aveva comunicato i propri rilievi su una prima versione provvisoria della previsione del MEF, cui aveva fatto seguito, come accaduto nelle precedenti tornate, la predisposizione di un nuovo QM tendenziale. Le previsioni sono state validate sulla base delle informazioni disponibili alla metà di marzo, sia per quanto attiene agli sviluppi economici e geopolitici del contesto internazionale sia con riferimento alla congiuntura dell'economia italiana. L'UPB ha poi svolto l'esercizio di validazione del QM programmatico, che si è concluso anch'esso con esito positivo.

Successivamente allo svolgimento dell'esercizio di validazione si è ampliato il ventaglio delle attese sull'economia italiana, sia per l'intensificarsi dell'accelerazione dei prezzi sia per le incertezze sui tempi e sulle ripercussioni del conflitto in Ucraina. Le previsioni degli analisti più recenti si sono caratterizzate per un'**eterogeneità molto ampia delle attese di crescita e per aspettative più elevate sull'inflazione al consumo**. I dati congiunturali più rilevanti, sul PIL e sulla produzione industriale, rilasciati dopo la chiusura dell'esercizio di validazione sono stati comunque migliori delle attese dei principali previsori, incluse quelle del MEF.

L'UPB, nel validare positivamente i QM tendenziale e programmatico del DEF, ha rilevato che le previsioni scontano significativi **fattori di rischio al ribasso**, il principale dei quali è legato alla **guerra tra Ucraina e Russia**. Secondo analisi svolte dall'UPB, pubblicate nella Nota sulla congiuntura di aprile, il conflitto ha già avuto effetti non trascurabili, principalmente riconducibili ai rincari delle materie prime; si stima infatti che si possano già ritenere assodati impatti negativi della guerra sul PIL del 2022 (per 3,6 e 9 decimi di punto percentuale rispettivamente a livello globale, per l'area dell'euro e per l'Italia) e aumenti dell'inflazione di circa un punto percentuale. Sono state inoltre valutate le ripercussioni di un prolungamento della fase militare fino a tutta la primavera, con un percorso di normalizzazione esteso al resto dell'anno. Secondo l'analisi svolta la maggiore durata della guerra comporterebbe una ulteriore perdita del PIL, soprattutto nell'area

dell'euro nel 2022 (-1,0 per cento); l'economia italiana subirebbe un impatto negativo addizionale di circa un punto percentuale di PIL nel 2022 e di quasi mezzo punto nel 2023. L'inflazione aumenterebbe in maniera contenuta a livello globale, di oltre mezzo punto percentuale nell'area dell'euro e di oltre un punto per l'Italia, sia quest'anno sia nel prossimo. Le simulazioni svolte assumono che il protrarsi delle operazioni militari implichi un inasprimento degli *shock* avversi già osservati; pertanto, se l'estensione temporale del conflitto non comportasse ulteriori rincari dei prezzi e nella disponibilità di materie e nuovi peggioramenti del clima di fiducia, gli impatti per l'economia italiana potrebbero essere inferiori a quelli prefigurati.

Al rischio relativo alla guerra se ne aggiungono altri, riferibili all'evoluzione della pandemia COVID-19, agli effetti sul PNRR di aumenti dei prezzi delle materie prime e dei beni intermedi, ai nuovi assetti delle politiche economiche post-pandemia. Quanto al **rischio inflazione**, è prevalentemente **previsto al rialzo nel biennio 2022-23** e risulta fortemente influenzato dall'incertezza sull'evoluzione dei prezzi delle materie prime e dai possibili effetti delle strozzature che si dovessero verificare sul versante dell'offerta.

La direttiva UE n. 85 del 2011 (parte del cosiddetto "*Six-pack*") richiede che periodicamente venga svolta una **valutazione *ex post* delle previsioni ufficiali**. In quest'ottica, il Rapporto dedica uno specifico approfondimento all'aggiornamento dell'analisi sull'accuratezza delle previsioni macroeconomiche del Governo realizzata lo scorso gennaio dal 2014 (ossia da quando vengono svolti gli esercizi di validazione da parte dell'UPB), focalizzando l'attenzione sul periodo più recente.

Considerando gli ultimi quattro anni, quindi il periodo 2018-2021, si osserva come le previsioni del MEF sull'anno corrente sono state lievemente pessimiste sul PIL reale, anche se meno di quelle dell'UPB e della Commissione europea, e sostanzialmente bilanciate sul PIL nominale. L'accuratezza delle previsioni è inevitabilmente influenzata dalla crisi economica legata alla pandemia, non prevedibile prima del 2020, per cui si registrano errori molto elevati, soprattutto per l'anno successivo (T+1). Tuttavia, escludendo l'anno 2020 l'errore medio a T+1 tende ad annullarsi sul PIL reale e risulta pressoché in linea con il quinquennio pre-COVID, sul PIL nominale.

Nel complesso, tenuto conto che il 2020 e il 2021 sono stati due anni anomali in termini di ciclo economico, la valutazione *ex post* delle previsioni macroeconomiche del Governo degli ultimi anni porta a ritenere che le stime sulla crescita siano state complessivamente equilibrate e non caratterizzate da un sistematico ottimismo.

Nel secondo capitolo del Rapporto, dopo un'analisi dei risultati di finanza pubblica del 2021 e un confronto con le previsioni ufficiali per tale anno, si esaminano gli **andamenti delle grandezze di finanza pubblica** contenuti nei quadri tendenziale e programmatico del DEF, approfondendo in particolare, rispetto all'audizione, la distribuzione delle risorse messe a disposizione dal programma *Next Generation EU* (NGEU), nonché l'evoluzione

programmatica del debito pubblico e la sua sostenibilità nel breve e nel medio periodo anche in relazione a differenti scenari.

Le previsioni di finanza pubblica a legislazione vigente del DEF scontano – oltre al consuntivo dello scorso anno pubblicato dall'Istat – l'aggiornamento del quadro macroeconomico, l'impatto finanziario delle misure contenute nella legge di bilancio per il 2022 e dei decreti legge varati successivamente dalla sua presentazione sino allo scorso marzo, nonché un nuovo profilo temporale degli interventi finanziati con le risorse previste dal PNRR, che riflette il rinvio al periodo 2022-26 delle mancate attuazioni del Piano del biennio 2020-21.

Dal **confronto tra il DEF del 2022 e quello del 2021 circa l'utilizzo delle risorse NGEU**, emergono due elementi. In primo luogo, le risorse complessive evidenziate nel DEF 2022 risultano poco più elevate (205,9 contro 205 miliardi) a causa della valutazione leggermente più consistente delle risorse del programma *ReactEU*. Inoltre, si osserva una diversa distribuzione temporale dell'utilizzo delle risorse da spendere, in larga misura connessa al loro riallineamento alla luce delle spese già sostenute nel biennio 2020-21, inferiori rispetto a quanto inizialmente previsto: il DEF 2021 programmava per tale biennio spese per 22,5 miliardi, a fronte delle quali sono stati effettivamente realizzati interventi per 4,3 miliardi. La nuova programmazione distribuisce i 18,2 miliardi di mancate attuazioni del 2020-21 e anticipa parte delle spese inizialmente previste per il 2026, nel quadriennio 2022-25: quest'anno dovrebbero essere utilizzati 0,6 miliardi in più di quanto previsto nel DEF 2021; sono inoltre programmate spese più elevate per 9,6 miliardi nel 2023, per 6,3 miliardi nel 2024 e per 7,4 miliardi nel 2025. Per il 2026, invece, il DEF 2022 programma 5 miliardi in meno di quanto previsto nel DEF 2021.

Considerato il nuovo profilo di utilizzo delle risorse NGEU, il Rapporto riserva un *focus* sull'**impatto macroeconomico del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR)** aggiornando una valutazione già effettuata lo scorso anno in occasione di un'audizione parlamentare sull'argomento. L'esercizio di simulazione condotto con il modello macroeconomico MeMo-It, già utilizzato nell'audizione parlamentare del 2021, considera esclusivamente le risorse per interventi aggiuntivi rispetto alla legislazione vigente e le misure a supporto dell'accumulazione di capitale nel periodo di programmazione del Piano, quindi fino al 2026. Nel complesso lo stimolo all'economia è pari a 185 miliardi di euro, allocati tra il 2021 e il 2030.

Secondo le simulazioni condotte con il modello MeMo-It l'effetto espansivo delle misure previste sul livello del PIL sarebbe di oltre 1,5 punti percentuali alla fine del triennio 2021-23 e di un ulteriore punto nel successivo triennio. Nel complesso, al termine del periodo di programmazione, nel 2026, l'utilizzo delle risorse disposte nel PNRR innalzerebbe il PIL dell'Italia per poco meno di tre punti percentuali. I risultati della simulazione appaiono allineati alle stime ufficiali, presentate nel Programma nazionale di riforma (PNR) 2022, nei primi tre anni dell'orizzonte di simulazione, mentre nel successivo triennio gli effetti espansivi tendono a essere più moderati.

Un ulteriore esercizio di valutazione di impatto delle misure del PNRR è stato condotto impiegando uno strumento analogo a quello utilizzato per le stime d'impatto dal MEF nel PNR e le stesse ipotesi alla base delle simulazioni condotte attraverso Memo-It per quanto riguarda la distribuzione dei fondi tra i diversi anni e le diverse misure. Con queste ipotesi, il PIL risulterebbe superiore in misura crescente rispetto allo scenario di base a partire dal 2022. Nell'ultimo anno di simulazione (2026), esso sarebbe superiore di 3,2 punti percentuali rispetto allo scenario di base. Ciò è il risultato di un impatto di 1 punto percentuale sui consumi privati e di un impatto sugli investimenti fissi lordi pari a 9,3 punti percentuali.

È importante notare che le stime del Governo sono state ottenute ipotizzando un'alta efficienza degli investimenti pubblici, ovvero una maggiore elasticità dell'*output* al capitale pubblico. Con ipotesi di efficienza media e bassa degli investimenti pubblici rispetto a quella ipotizzata nel PNR, la differenza di impatto nei vari scenari è modesta nei primi anni della simulazione ma crescente negli anni successivi: nel 2026 l'ipotesi di un'elevata efficienza degli investimenti pubblici produce una stima di impatto sul PIL maggiore di 0,9 punti rispetto all'ipotesi di efficienza media e di 1,8 punti rispetto a un'efficienza bassa.

Il quadro programmatico di finanza pubblica conferma gli obiettivi di disavanzo sul PIL della NADEF 2021 sino al 2024 mentre per il 2025 è stabilito un deficit appena più elevato di quello tendenziale. Il disavanzo è quindi programmato al 5,6 per cento del PIL nel 2022, al 3,9 per cento nel 2023 e al 3,3 per cento nel 2024; viene poi fissato un obiettivo pari al 2,8 per cento del prodotto per il 2025. Il rapporto tra il debito pubblico e il PIL si è attestato nel 2021 al 150,8 per cento, riducendosi rispetto al 155,3 dell'anno precedente. Nei programmi del Governo il rapporto dovrebbe continuare a calare negli anni successivi, dal 147 per cento del 2022 al 141,4 per cento nel 2025.

L'UPB ha valutato la **sensività del sentiero programmatico del rapporto tra il debito e il PIL** presentato nel DEF rispetto a ipotesi alternative sul tasso di inflazione e di crescita reale. Rispetto allo scenario prefigurato nel DEF, il quadro macroeconomico dell'UPB prevede tassi di crescita reali leggermente più contenuti (con differenze comprese tra i 2 e i 3 decimi di punto nel triennio 2022-24, che tendono ad annullarsi nel 2025), mentre il deflatore del PIL avrebbe una dinamica più sostenuta su tutto l'orizzonte di previsione e in particolare nel 2023 (anno in cui il tasso di crescita dell'indice dei prezzi sarebbe di 6 decimi più alto rispetto a quanto previsto dal Governo). Complessivamente, l'evoluzione del PIL nominale risulterebbe simile nei due scenari.

Secondo queste ipotesi di simulazione la traiettoria del rapporto tra il debito e il PIL risulterebbe sostanzialmente sovrapponibile a quella prevista dal Governo, con differenze che superano il mezzo punto di PIL solo nel biennio 2024-25: il rapporto tra il debito e il PIL nello scenario alternativo supera quello indicato dal DEF di 0,6 punti percentuali nel 2024 e di 1 punto percentuale nel 2025, collocandosi al 142,4 per cento nell'ultimo anno di programmazione. Questo risultato deriva dal cumularsi dell'effetto (negativo) della



minore crescita del PIL reale sul saldo primario e, in misura minore, dalla maggiore spesa per interessi associata alla più marcata accelerazione dei prezzi.

Per una valutazione della **dinamica del debito in rapporto al PIL nel medio termine**, lo scenario UPB è stato esteso fino al 2031 attraverso specifiche ipotesi di proiezione delle variabili macroeconomiche più rilevanti, utilizzando il *framework* per l'analisi di sostenibilità del debito pubblico dell'UPB. Poiché la stima del PIL potenziale è soggetta ad ampi margini di incertezza, che aumentano significativamente nelle fasi di inversione del ciclo o in presenza di dinamiche "anomale" del PIL effettivo, negli scenari di medio termine sono state costruite ipotesi alternative sulla base di una misura più semplice, un PIL di *trend* per l'andamento del quale sono stati ipotizzati diversi profili.

Le simulazioni che ne derivano mostrano l'importanza, ai fini del miglioramento degli aggregati di finanza pubblica, di una crescita di medio termine del PIL superiore a quella attualmente attesa dai previsori di consenso. Infatti, anche assumendo politiche invariate dal 2026, il debito in rapporto al PIL continuerebbe a ridursi nell'ipotesi di un ritorno del livello del PIL a quello di *trend* pre-pandemico (la cui crescita era pari all'1,1 per cento). Al contrario, se ipotizziamo un livello di PIL di *trend* più basso a causa della crisi pandemica, il debito in rapporto al PIL si stabilizzerebbe al livello ancora elevato del 2025; addirittura esso tornerebbe ad aumentare se il tasso di crescita del PIL di *trend*, invece di tornare ai valori pre-pandemici, convergesse gradualmente a quello di medio termine atteso dal *Consensus forecast* (0,6 per cento).



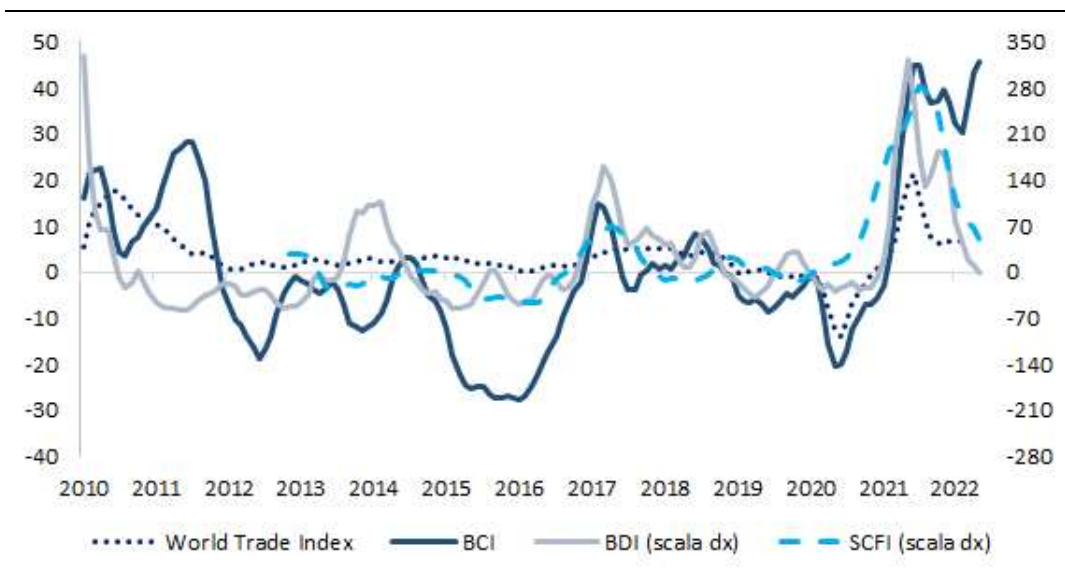
## 1. IL QUADRO MACROECONOMICO

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

L'anno in corso si è aperto con importanti e drammatici eventi a livello internazionale. In gennaio la pandemia dominava la scena, per via dell'elevata contagiosità mostrata dalla variante Omicron del COVID-19, ma in febbraio i contagi giornalieri mostravano un forte *trend* decrescente e la fiducia di consumatori e imprese tornava a crescere velocemente. L'invasione russa dell'Ucraina, il 24 febbraio, ha cambiato bruscamente il quadro, peggiorando le prospettive economiche globali, soprattutto in Europa. Alle conseguenze economiche negative del conflitto, quali la scarsità e i prezzi elevati delle materie prime, principalmente energetiche, agricole e metallifere provenienti da questi paesi, vi sono da aggiungere gli effetti della politica "zero-COVID" delle autorità cinesi che sta provocando colli di bottiglia nelle catene degli approvvigionamenti (fig. 1.1), i cui effetti si trascineranno per molti mesi anche una volta terminate le restrizioni.

L'indice di fiducia composito globale dei responsabili degli acquisti (*Purchasing Manager Index* – Markit PMI) è diminuito sia in marzo sia in aprile e in quest'ultimo mese, pur continuando a segnalare espansione, ha registrato il valore più basso da giugno 2020 (fig. 1.2). Particolarmente forte è stato l'arretramento per il gruppo dei paesi emergenti, determinato prevalentemente dalla componente relativa alla Cina. Nei primi tre mesi dell'anno il PIL degli Stati Uniti si è ridotto rispetto al quarto trimestre (-1,4 per cento in

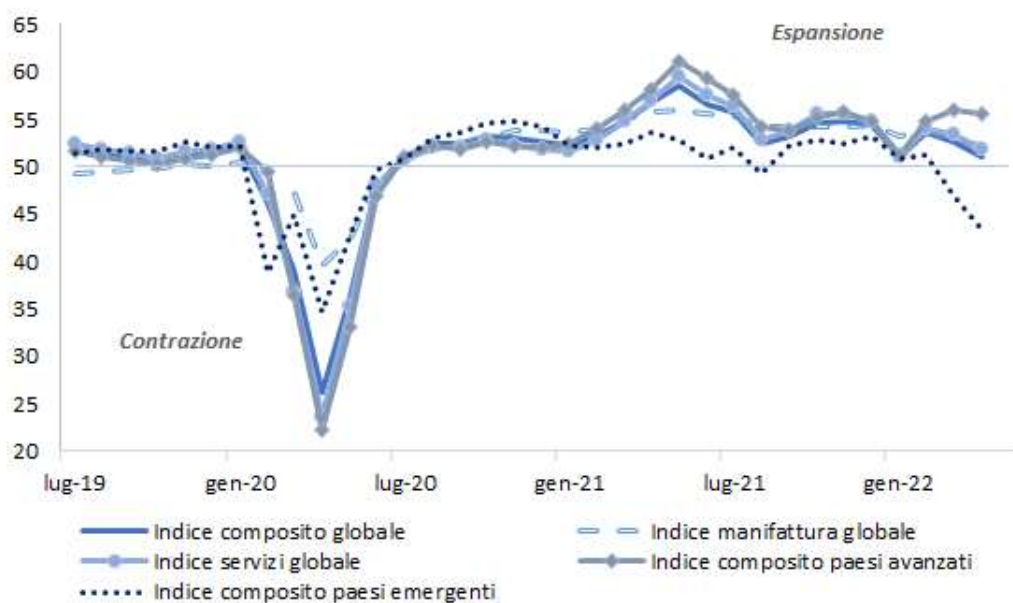
**Fig. 1.1** – Commercio mondiale, quotazioni delle materie prime e dei trasporti (1)  
(variazione percentuale annua della media mobile a tre mesi)



Fonte: elaborazioni su dati CPB, Baltic Exchange, Shanghai Shipping Exchange e Bloomberg.

(1) BCI – *Bloomberg Commodities Index*; BDI – *Baltic Dry Index*; SCFI – *Shanghai Containerized Freight Composite Index*.

**Fig. 1.2** – Indice JP Morgan Global PMI (1)



Fonte: S&P Global, JP Morgan.

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

termini annualizzati), quello dell'area dell'euro è aumentato solo marginalmente (0,3 per cento la variazione congiunturale); nello stesso periodo in Cina la dinamica tendenziale del PIL (4,8 per cento) si è ridimensionata nei confronti del recente passato, ma è stata comunque superiore alle attese.

Il Fondo monetario internazionale (FMI) ha recentemente pubblicato le nuove previsioni di medio termine. Rispetto allo scorso gennaio le stime sono state riviste al ribasso sulla crescita e al rialzo sull'inflazione (tab. 1.1). Le revisioni sono ascrivibili sia al conflitto russo-ucraino sia ai drastici *lockdown* in Cina, in applicazione della politica "zero-COVID", che ha ulteriormente pesato sulle catene degli approvvigionamenti. Per il FMI il prodotto mondiale crescerebbe del 3,6 per cento sia quest'anno sia il prossimo, con revisioni al ribasso di 0,8 e 0,3 punti percentuali rispettivamente, mentre per quanto riguarda l'inflazione la dinamica dei prezzi al consumo dei paesi avanzati sarebbe del 5,7 e 2,5 per cento, quest'anno e il prossimo, quella delle economie emergenti dell'8,7 e 6,5 per cento.

Le ipotesi del Documento di economia e finanza (DEF) sul commercio mondiale sono più favorevoli di quelle del FMI, poiché scontavano una durata del conflitto minore. Rispetto alla Nota di aggiornamento del DEF (NADEF), nel DEF vi è stata una leggera revisione al ribasso per l'anno in corso (-0,6 punti percentuali), più forte per il 2023 (2,8 punti percentuali) e solo marginale per il 2024 (-0,3). Più rilevanti sono tuttavia le ipotesi del DEF sulla domanda estera per l'economia italiana, che nei modelli econometrici del Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) attiva le esportazioni e che ha una dinamica inferiore a quella del commercio mondiale per oltre un punto percentuale nel biennio 2022-23 e per poco meno di mezzo punto nella media del biennio successivo.

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

	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Prodotto mondiale</b>					
DEF <sup>(1)</sup>	5,1	3,3	2,9	2,8	2,8
FMI	6,1	3,6	3,6	3,4	3,4
<b>Commercio mondiale</b>					
DEF	9,8	5,8	4,8	3,8	3,2
FMI	10,1	5,0	4,4	3,9	3,7

Fonte: DEF 2022 e Fondo monetario internazionale (2022), *World Economic Outlook*, aprile.

(1) Per il DEF la crescita del prodotto mondiale esclude la UE.

Da dicembre dello scorso anno le quotazioni del greggio avevano intrapreso un sentiero crescente principalmente dovuto a limitazioni dell'offerta. Con lo scoppio delle ostilità in Ucraina si è determinata un'impennata di volatilità intorno al medesimo *trend* con picchi di oltre 130 dollari per barile per il Brent. Negli ultimi giorni le quotazioni sembrano aver trovato una maggiore stabilità intorno ai 110 dollari.

Le ipotesi del DEF, formulate tenendo ferme per tutto l'orizzonte di previsione le quotazioni alla media degli ultimi 10 giorni lavorativi terminati il 10 marzo scorso, implicavano un petrolio a 100 dollari per l'anno corrente che scendeva significativamente nel 2023 (a 87,6 dollari per barile) e in maniera più graduale nel biennio successivo (rispettivamente a 81,2 e 77,2). Rispetto alla NADEF la revisione al rialzo era sostanziale, di quasi 34 dollari per l'anno in corso, 25 per il prossimo e oltre 20 per il 2024. Riformulando le proiezioni sulla base dei dati più aggiornati si avrebbero delle quotazioni più sfavorevoli, ma in misura contenuta (tab. 1.2).

Il cambio della valuta comune europea aveva mostrato un costante indebolimento sul dollaro a partire dalla fine del 2020. A determinare tale dinamica avevano contribuito sia le differenti prospettive economiche sia le attese per un cambio di rotta della politica monetaria degli Stati Uniti che avrebbe anticipato quella dell'area dell'euro.

**Tab. 1.2** – Prezzo del petrolio (Brent) in dollari, quotazioni  
(livelli e variazioni percentuali)

	2021	2022	2023	2024	2025
<b>DEF</b>					
Livello, dollari per barile	70,8	99,8	87,6	81,2	77,2
Variazione %		41,0	-12,2	-7,4	-4,9
<b>Quotazioni <i>forward</i> rilevate negli ultimi 10 giorni lavorativi terminati il 6 maggio</b>					
Livello, dollari per barile	70,8	103,7	92,5	83,3	79,4
Variazione %		46,5	-10,8	-9,9	-4,7

Fonte: DEF 2022 e Refinitiv.

Tra dicembre 2020 e febbraio 2022 il cambio era passato da oltre 1,21 dollari per euro a 1,09. Dallo scoppio del conflitto russo-ucraino si è registrato un ulteriore rafforzamento della valuta statunitense, anche in seguito ai due rialzi nei tassi di interesse ufficiali decisi in marzo e maggio dalla Riserva federale.

Nel DEF i tassi di cambio sono proiettati secondo l'ipotesi tecnica di invarianza alla media degli ultimi 10 giorni lavorativi (terminati il 10 marzo scorso) per tutto l'intervallo di previsione. Tale ipotesi comporta un cambio costante a 1,11 dollari per euro per tutto l'orizzonte previsivo. Riformulando le ipotesi con i cambi aggiornati si otterrebbero quotazioni marginalmente rafforzate per la valuta statunitense in tutti gli anni considerati dal DEF (tab. 1.3). Nella NADEF, invece, il cambio era atteso leggermente superiore e pari a 1,12 dollari per euro nel triennio 2022-24.

Le proiezioni dei tassi d'interesse del DEF sono coerenti con una normalizzazione graduale della politica monetaria nell'arco temporale delle previsioni. Le ipotesi sui rendimenti del MEF sono basate su stime interne relative ai tassi di collocamento dei titoli di Stato, per cui non sono direttamente confrontabili con le misure di mercato. Tuttavia, in termini di tendenze è possibile osservare che: *i)* sia per i tassi d'interesse a breve sia per quelli a lungo termine l'evoluzione nel tempo è coerente con le attese dei mercati; *ii)* i valori indicati sul 2022 sono inoltre prossimi ai rendimenti di mercato.

Nel complesso, considerando l'elevata volatilità che sta caratterizzando l'economia globale, le ipotesi formulate in sede di redazione del DEF apparivano coerenti con le attese dei mercati e con lo scenario centrale di possibile evoluzione del contesto internazionale. Aggiornando le proiezioni ad oggi gli scostamenti medi delle singole variabili sono piuttosto limitati, nella direzione di rischi negativi sulla crescita e al rialzo sull'inflazione.

**Tab. 1.3** – Cambio dollaro/euro

	2021	2022	2023	2024	2025
DEF (aggiornamento al 10 marzo)	1,18	1,11	1,11	1,11	1,11
Tasso di cambio costante ai livelli medi dei 10 giorni terminati il 6 maggio	1,18	1,07	1,06	1,06	1,06
Quotazioni <i>forward</i> rilevate negli ultimi 10 giorni lavorativi terminati il 6 maggio	1,18	1,08	1,09	1,11	1,13

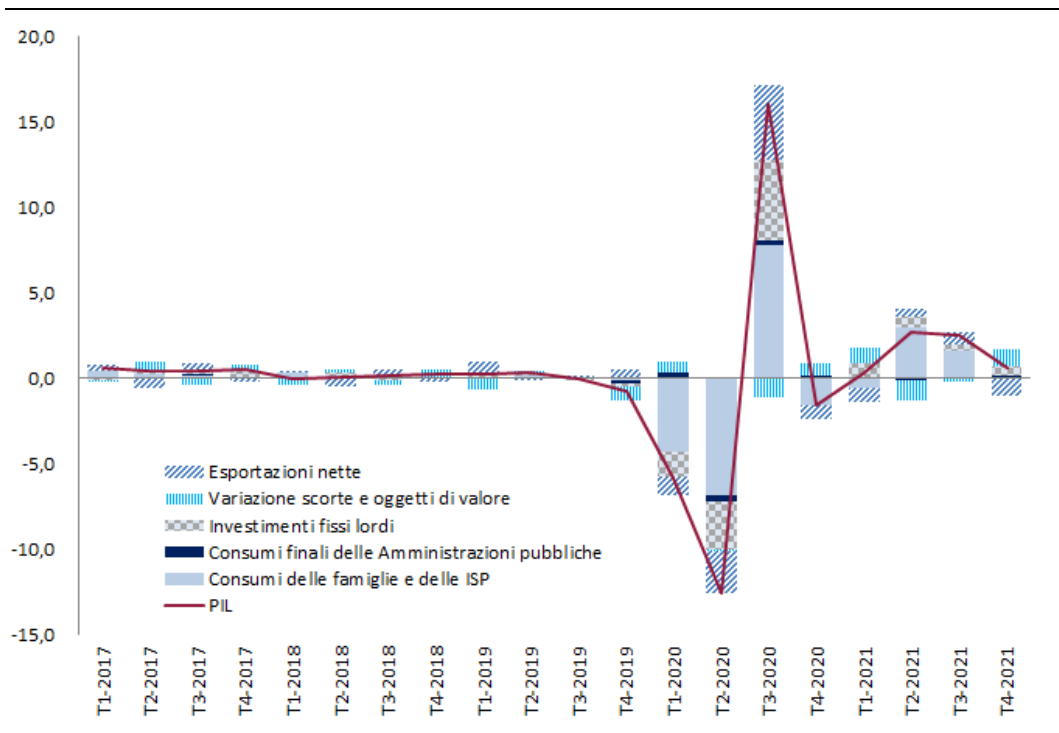
Fonte: DEF 2022, BCE e Refinitiv.

## 1.2 La congiuntura dell'economia italiana

Lo scorso anno il PIL ha recuperato gran parte della contrazione, senza precedenti in tempi di pace, registrata nel 2020 a causa della pandemia. Secondo i conti economici annuali, l'attività economica nel 2021 si è espansa del 6,6 per cento, sospinta prevalentemente dalla domanda nazionale con un contributo di 6,2 punti percentuali; l'apporto delle esportazioni nette, al pari di quello delle scorte, è stato invece solo lievemente positivo (per 0,2 punti percentuali; fig. 1.3). Dal lato dell'offerta, il valore aggiunto ha segnato incrementi marcati nelle costruzioni e nell'industria in senso stretto (rispettivamente 21,3 e 11,9 per cento) e più moderati nei servizi (4,5 per cento); l'agricoltura è invece risultata in flessione, per il terzo anno consecutivo (-0,8 per cento rispetto al 2020; -7,0 per cento rispetto al 2018).

Secondo le stime preliminari, il PIL in Italia è diminuito in termini congiunturali dello 0,2 per cento nel primo trimestre dell'anno in corso. Tale dinamica ha riflesso l'evoluzione positiva del valore aggiunto dell'agricoltura, a fronte di una flessione dei servizi e di una stazionarietà dell'industria. Dal lato della domanda, si è avuto un contributo positivo della componente nazionale (al lordo delle scorte), più che assorbito da quello negativo della componente estera netta. La crescita del PIL rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente si attesta al 5,8 per cento, mentre il tasso di variazione acquisito per l'anno in corso si mantiene positivo, al 2,2 per cento.

**Fig. 1.3** – Variazione del PIL e contributi delle componenti della domanda  
(variazioni percentuali congiunturali e contributi in punti percentuali)



Fonte: Istat.

Nonostante il progressivo allentamento delle misure di contenimento della pandemia, gli indicatori disponibili segnano una fase di rallentamento del ciclo economico.

Dopo il recupero in febbraio dei forti cali congiunturali nei due mesi precedenti, l'indice della produzione industriale in marzo è rimasto stabile, su un livello inferiore dell'1,3 per cento rispetto al valore pre-pandemia (febbraio 2020); nel complesso del primo trimestre l'attività dell'industria ha registrato una flessione congiunturale di otto decimi di punto percentuale. Nei primi mesi dell'anno sono peggiorati gli indicatori qualitativi: in aprile, il PMI manifatturiero è risultato in calo (54,5 da 55,8 di marzo) a riflesso degli aumenti delle materie prime connessi anche con le ritorsioni poste in essere a seguito dei recenti accadimenti bellici tra Ucraina e Russia; nello stesso mese l'indice Istat di fiducia del comparto è rimasto pressoché invariato dopo quattro flessioni consecutive.

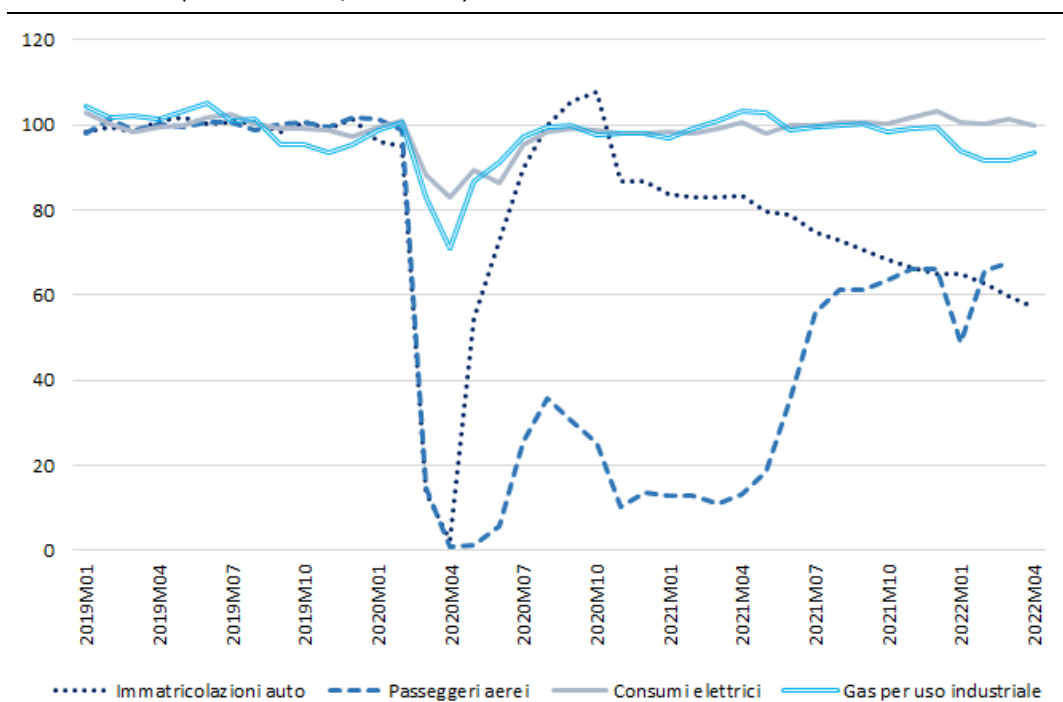
La produzione delle costruzioni, dopo essersi rafforzata marcatamente lo scorso anno, ha segnato in gennaio un calo (-0,9 per cento su base congiunturale) che ha eroso parzialmente i guadagni registrati nel quarto trimestre per poi riprendere slancio in febbraio, con un balzo di quasi quattro punti percentuali. Nel terziario gli indicatori qualitativi sembrano delineare un quadro ancora molto incerto nel breve termine: ad aprile l'indice PMI ha segnato un incremento, mentre l'indice di fiducia dell'Istat è ulteriormente diminuito dopo il calo registrato in marzo.

Per quanto riguarda l'insieme dei settori produttivi, l'indice composito della fiducia delle imprese, ottenuto come media ponderata dei climi settoriali, ha segnato nel primo trimestre dell'anno un marcato arretramento rispetto alla media ottobre-dicembre, confermando la fase di indebolimento iniziata nella seconda metà del 2021; nello stesso periodo l'incertezza di famiglie e imprese, secondo la misura elaborata dall'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB), sarebbe nuovamente aumentata, dopo la stabilizzazione nella parte finale dello scorso anno.

Le variabili quantitative mensili tempestive delineano una fase ciclica in rallentamento nella prima parte dell'anno in corso (fig. 1.4). Nel primo trimestre si sono osservate flessioni congiunturali moderate sia per i consumi elettrici sia per quelli di gas per uso industriale e molto marcate per le immatricolazioni di autoveicoli. Con riferimento al mese di aprile, gli indicatori sulla domanda delle famiglie sono peggiorati, soprattutto per gli acquisti di beni durevoli, per i quali può avere prevalso un atteggiamento attendista; tuttavia i consumi di gas sono aumentati, per cui l'impatto del conflitto russo-ucraino sul complesso delle attività produttive potrebbe manifestarsi con qualche ritardo; la diversa reazione iniziale di famiglie e imprese agli eventi bellici trova riscontro anche nel clima di fiducia che sempre in aprile è diminuito per i consumatori e migliorato marginalmente per le imprese (fig. 1.5).

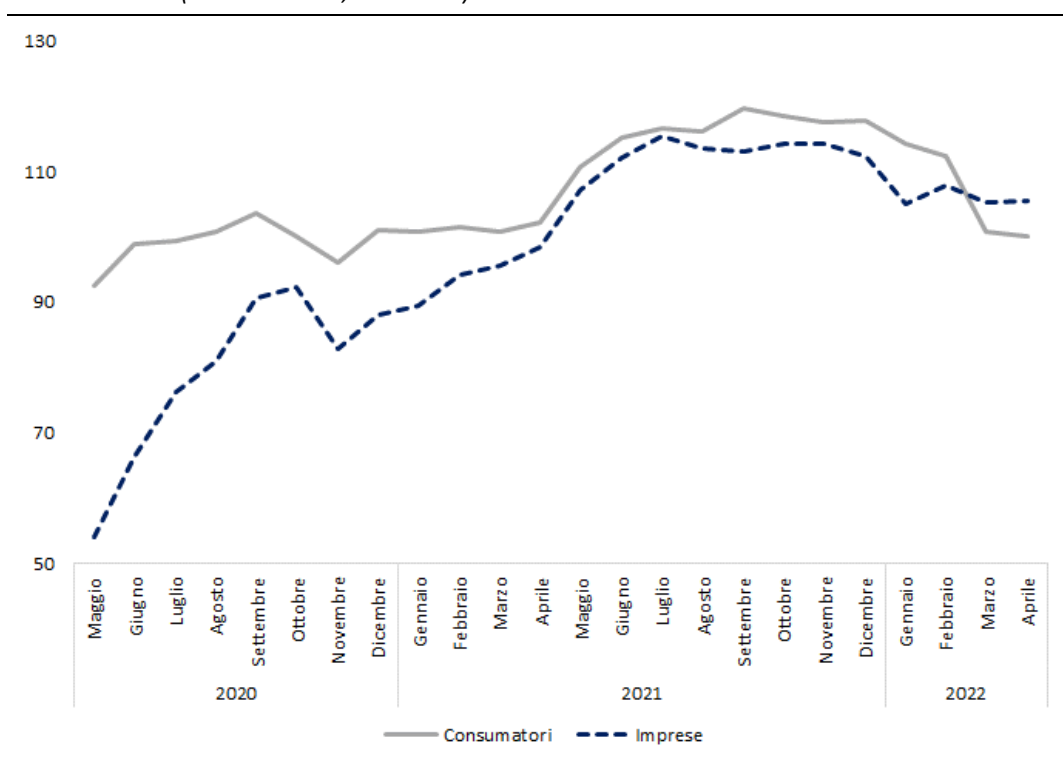


**Fig. 1.4** – Indicatori tempestivi dell'attività economica  
(numero indice; 2019=100)



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

**Fig. 1.5** – Fiducia: consumatori e imprese  
(numero indice, 2010=100)



Fonte: Istat.

L'inflazione, ancora contenuta nel 2021 (1,9 per cento), ha superato la soglia del due per cento nell'autunno scorso, per poi impennarsi bruscamente nel 2022. La dinamica mensile dei prezzi al consumo (NIC) in aprile si è attestata al 6,0 per cento tendenziale (dal 6,5 di marzo), mantenendosi comunque su valori prossimi ai massimi dell'ultimo trentennio. Il lieve rallentamento dell'inflazione su base tendenziale si deve prevalentemente ai prezzi dei beni energetici (la cui crescita passa al 39,5 per cento di aprile da oltre il 50 per cento del mese precedente) ed è imputabile sia ai prezzi degli energetici regolamentati sia, in misura meno marcata, a quelli degli energetici non regolamentati. L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, aumenta al 2,4 per cento (dall'1,9 per cento di marzo) e quella al netto dei soli beni energetici al 2,9 per cento (dal 2,5 per cento). L'inflazione acquisita per il 2022 è pari al 5,2 per cento per l'indice generale e al 2,0 per cento per la componente di fondo.

Restano molto forti le pressioni di matrice estera (prezzi all'importazione al 19,0 per cento in marzo su base annua) e a monte della catena di distribuzione (prezzi alla produzione in crescita a marzo del 36,9 per cento su base annua).

Le aspettative di inflazione, rilevate nelle inchieste Banca d'Italia e Istat presso imprese e famiglie, sono ai massimi storici. Cresce ulteriormente in aprile il numero di imprese che si attendono prezzi in salita, superando ormai la metà del campione intervistato. Anche i consumatori, che inizialmente erano sembrati più cauti, sono ormai in prevalenza orientati verso attese di prezzi in accelerazione.

Sul fronte del mercato del lavoro, le ore lavorate sono aumentate dell'8,0 per cento nel 2021 (dal -11,2 dell'anno precedente), confermando un'elasticità al prodotto al di sopra dell'unità, ma restando ancora inferiori ai livelli pre-pandemia: alla fine dello scorso anno le ore lavorate erano ancora l'1,7 per cento in meno rispetto a quelle del quarto trimestre del 2019. Il 2021 si è caratterizzato per un recupero della partecipazione al mercato del lavoro, dopo l'intensa contrazione del 2020, mentre il tasso di disoccupazione è appena aumentato (al 9,5 per cento in media d'anno, dal 9,4 del 2020), per effetto di un miglioramento del tasso di attività di poco superiore a quello del tasso di occupazione.

Nel trimestre iniziale del 2022 il tasso di disoccupazione è sceso all'8,5 per cento, grazie al balzo del tasso di occupazione sui livelli massimi storici (al 59,7 per cento), favorito dalla flessione della popolazione in età lavorativa. Nello stesso periodo, il numero di individui inattivi è diminuito rispetto al trimestre finale del 2021, quando il tasso dei posti vacanti si è collocato su valori storicamente elevati nei maggiori settori produttivi (in particolare nelle costruzioni), segnalando squilibri nell'incontro tra domanda e offerta di lavoro.

L'anno scorso le retribuzioni contrattuali sono aumentate dello 0,6 per cento, in misura inferiore rispetto alle retribuzioni orarie di fatto. L'incremento è rimasto moderato anche nei primi mesi del 2022, nonostante l'accelerazione dei prezzi al consumo. Alcuni accordi contrattuali stipulati più recentemente hanno, tuttavia, previsto adeguamenti salariali

che incorporano parte del marcato rialzo dell'inflazione e, quindi, superiori alla previsione dell'indice IPCA al netto degli energetici importati<sup>1</sup>.

Nel 2021 la dinamica del costo orario del lavoro è risultata sostanzialmente invariata (-0,1 per cento in media rispetto al 2020), per effetto di una crescita delle ore lavorate (7,8 per cento) analoga a quella del monte redditi. La variazione della produttività oraria si è attestata su ritmi negativi, sostenendo la crescita del CLUP.

---

<sup>1</sup> La previsione per il triennio 2022-24 dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) al netto dei prezzi dell'energia importata sarà pubblicata dall'Istat nel mese di giugno 2022.

## 1.3 La previsione macroeconomica del DEF

### 1.3.1 Il quadro macroeconomico tendenziale

Il quadro macroeconomico tendenziale (QMT) del DEF è stato in larga parte elaborato sulla base di ipotesi sulle variabili esogene internazionali (descritte nel paragrafo 1.1) e di informazioni sugli sviluppi geopolitici disponibili alla metà di marzo.

Il MEF prospetta una riduzione del PIL nel primo trimestre di quest'anno, seguita da un recupero in primavera che si consolida nei mesi estivi. Nel complesso del 2022 il DEF anticipa una crescita tendenziale al 2,9 per cento, dopo il deciso recupero del 2021 (6,6 per cento); nel terzo trimestre dell'anno il PIL tornerebbe sui valori prossimi a quelli precedenti la pandemia e nel triennio 2023-25 la dinamica dell'attività economica convergerebbe verso valori più in linea con il potenziale produttivo.

Rispetto alla NADEF 2021 il QMT si caratterizza per una revisione al ribasso della crescita del PIL, consistente per l'anno in corso (-1,8 punti percentuali) e di mezzo punto percentuale per il prossimo; restano invece sostanzialmente confermate le dinamiche prefigurate lo scorso autunno per il 2024 (tab. 1.4). In base alle simulazioni dei modelli del MEF le differenze rispetto alla NADEF 2021 sulla crescita del PIL reale nel triennio di previsione sono principalmente ascrivibili ai rincari dei beni energetici, soprattutto per l'anno prossimo e il successivo. La revisione della crescita del commercio mondiale impatta per tre decimi di punto sul 2022, mentre le nuove ipotesi sui tassi di interesse e sulle variabili finanziarie incidono in misura crescente nei prossimi anni. Le sanzioni verso la Russia frenano la crescita per un paio di decimi di punto quest'anno.

Riguardo all'inflazione, il QMT mostra notevoli revisioni al rialzo rispetto alla NADEF 2021, soprattutto per i prezzi all'importazione e per quelli al consumo, riconducibili ai rapidi rincari dei prezzi delle materie prime osservati di recente, in particolare di quelle energetiche che hanno pervasivi effetti su tutte le dinamiche nominali.

**Tab. 1.4** – Le principali variabili del quadro tendenziale nel DEF 2022 e programmatico nella NADEF 2021  
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2022		2023		2024		2025
	DEF	NADEF	DEF	NADEF	DEF	NADEF	DEF
PIL	2,9	4,7	2,3	2,8	1,8	1,9	1,5
Contributi alla crescita del PIL							
Esportazioni nette	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,1
Scorte	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	3,2	4,6	2,3	2,7	1,8	2,0	1,5
Deflatore PIL	3,0	1,6	2,1	1,5	1,8	1,7	1,8
Deflatore consumi	5,8	1,6	2,0	1,4	1,7	1,7	1,8
PIL nominale	6,0	6,4	4,4	4,3	3,6	3,6	3,3

Fonte: DEF 2022 e NADEF 2021.

Nel DEF vengono inoltre presentati degli scenari di rischio per la guerra in Ucraina. Partendo dall'ipotesi di embargo per il gas russo a partire dalla fine del mese di aprile 2022 e per tutto il 2023, si considera sia il caso in cui le imprese riescano a diversificare gli approvvigionamenti sia quello in cui occorra comunque ridurre una quota dei consumi di gas. Nel primo caso l'impatto sul PIL sarebbe di circa un punto percentuale per ogni anno di previsione, mentre nel secondo caso sarebbe circa il doppio.

Nel QMT del DEF la crescita dell'economia italiana nel 2022 è quasi interamente determinata dalle componenti interne della domanda, in quanto il contributo delle esportazioni nette e della variazione delle scorte sarebbe pressoché neutrale nell'orizzonte previsivo. La spesa per consumi delle famiglie quest'anno avrebbe una dinamica ancora elevata in quanto dovrebbe recuperare i livelli precedenti la pandemia, beneficiando ancora delle cospicue disponibilità di risparmio accumulato nel 2020; nel resto dell'orizzonte previsivo gli acquisti delle famiglie avrebbero invece ritmi di crescita più coerenti con le medie storiche. Dopo i forti incrementi nel 2021 l'accumulazione di capitale nello scenario tendenziale del MEF rallenta nel 2022, ma su ritmi comunque molto superiori a quelli del decennio scorso. La variazione delle esportazioni appare allineata a quella della domanda esterna (misurata dai mercati esteri rilevanti per l'Italia), mentre quella delle importazioni segue le variabili interne che l'attivano maggiormente.

Rispetto alle variabili nominali il QMT del MEF incorpora un balzo del deflatore dei consumi privati nel 2022, una flessione dell'inflazione al consumo l'anno successivo (di quasi quattro punti percentuali) e una convergenza verso i valori medi del 2021 nel biennio finale di previsione. Il deflatore del PIL nel QMT del DEF aumenta quest'anno del 3,0 per cento, in accelerazione di oltre due punti percentuali rispetto al 2021, per poi normalizzarsi gradualmente a fine periodo. La spinta sul deflatore del PIL esercitata dal brusco aumento del deflatore dei consumi privati nel 2022 è attenuata dalla perdita di ragioni di scambio, indotta dal forte recupero del deflatore delle importazioni, ascrivibile sia ai rincari delle materie prime sia al deprezzamento dell'euro.

Le stime del QMT del MEF sottendono l'ipotesi che il mercato del lavoro sia in grado di assorbire per intero l'aumento di offerta di lavoro nel corso dell'orizzonte di previsione, che tornerebbe nel 2024 oltre i livelli pre-pandemia. Il numero degli occupati rilevati dalle forze di lavoro è comunque stimato aumentare nella media del quadriennio del DEF più di quanto osservato prima della crisi sanitaria.

### **1.3.2 Il quadro macroeconomico programmatico**

Su questo QMT si innesta la manovra del DEF, che conferma gli obiettivi di *deficit* programmatico della NADEF 2021. Le maggiori misure espansive, che utilizzano lo spazio di bilancio conseguente al miglioramento del quadro tendenziale dei conti pubblici, comportano un indebitamento più elevato del tendenziale di cinque decimi di PIL

nell'anno in corso (al 5,6 per cento del PIL dal 5,1), di due decimi nel 2023 e di un decimo sia nel 2024 sia nell'anno finale di programmazione, per il quale si definisce un obiettivo di indebitamento programmatico inferiore al tre per cento. L'impatto sulla crescita stimata nel quadro macroeconomico (QM) programmatico del DEF è espansivo per circa tre decimi di punto percentuale nel complesso del 2022 e 2023 (tab. 1.5), mentre è nullo nel biennio finale di previsione.

L'incremento del PIL rispetto al QMT nel periodo 2022-23 beneficia in misura prevalente del miglioramento della domanda interna, in particolare dei consumi pubblici e degli investimenti. Il contributo della domanda estera netta e della variazione delle scorte, pressoché neutrale a partire dal prossimo anno, non si differenzia in misura sostanziale da quello dello scenario tendenziale. Nell'ultimo anno della previsione il differenziale rispetto al QMT della domanda interna si azzerava.

La variazione del deflatore del PIL non si discosta da quella del QMT, se non per un decimo di punto percentuale in più in ciascun anno del biennio 2023-24. La crescita del PIL nominale, che riflette in massima parte la variazione del prodotto in volume, è più elevata di 0,3 punti rispetto a quella del QMT quest'anno, di 0,2 nel 2023 e di 0,1 nel 2024, mentre è come nel tendenziale nel 2025. Nel complesso, nello scenario programmatico del Governo il PIL nominale aumenta del 6,3 per cento quest'anno, rallenta al 4,6 per cento nel 2023 per poi attestarsi al di sotto del quattro per cento nel biennio finale (rispettivamente, al 3,7 e al 3,3 per cento nel 2024-25).

L'occupazione, misurata dalle ULA, beneficia della maggiore espansione produttiva, rafforzandosi di un decimo di punto percentuale in media nel biennio 2022-23, in linea con la maggiore dinamica del PIL; il tasso di disoccupazione migliora in misura più netta rispetto al QMT, diminuendo di circa cinque decimi di punto nel complesso dell'orizzonte di previsione, per collocarsi appena al di sotto dell'8,0 per cento a fine periodo.

**Tab. 1.5** – Il quadro tendenziale e programmatico del DEF 2022  
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2022		2023		2024		2025	
	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.
PIL	3,1	2,9	2,4	2,3	1,8	1,8	1,5	1,5
Contributi alla crescita del PIL								
Esportazioni nette	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Scorte	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	3,5	3,2	2,5	2,3	1,9	1,8	1,5	1,5
Deflatore PIL	3,0	3,0	2,2	2,1	1,9	1,8	1,8	1,8
Deflatore consumi	5,8	5,8	2,1	2,0	1,8	1,7	1,8	1,8
PIL nominale	6,3	6,0	4,6	4,4	3,7	3,6	3,3	3,3

Fonte: DEF 2022.

## 1.4 La validazione del quadro macroeconomico

L'UPB ha valutato nei mesi scorsi i QM pubblicati nel DEF per il quadriennio di previsione 2022-25. Sebbene la normativa europea richieda la validazione soltanto delle previsioni programmatiche l'UPB estende, in accordo con il MEF, la validazione anche alle previsioni macroeconomiche dello scenario tendenziale.

L'UPB ha trasmesso lo scorso 24 marzo la lettera con la quale ha comunicato l'esito positivo della validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali<sup>2</sup>. Il calendario della validazione, concordato come di consueto tra MEF e UPB, ha subito quest'anno un'accelerazione in corso d'opera, per cui il processo di validazione del tendenziale è stato realizzato in tempi ridotti rispetto al passato; la comunicazione dell'Istat, il 24 marzo, di una revisione straordinaria ai principali aggregati della contabilità nazionale annuale ha tuttavia poi comportato uno slittamento della presentazione del documento di bilancio di circa una settimana.

Lo scenario tendenziale è stato validato dopo che l'UPB aveva comunicato i propri rilievi su una prima versione provvisoria della previsione del MEF, cui aveva fatto seguito la predisposizione di un nuovo QMT del MEF, come accaduto nelle precedenti tornate. Le previsioni tendenziali del MEF sono state validate sulla base delle informazioni disponibili alla metà di marzo, sia per quanto attiene agli sviluppi economici e geopolitici del contesto internazionale sia con riferimento alla congiuntura dell'economia italiana. Le revisioni dei conti nazionali annuali del 2021, diffuse dall'Istat il 4 aprile, non hanno modificato l'esito della validazione in quanto non hanno impatti sui tassi di crescita previsti.

L'UPB ha poi svolto l'esercizio di validazione del QM programmatico, che si è concluso anch'esso con esito positivo.

In questo Rapporto è stata anche valutata *ex post* l'accuratezza delle previsioni del Governo sugli aggregati macroeconomici negli ultimi anni, concludendo che al netto dell'inatteso evento pandemico le previsioni sono state accettabili (si veda il Riquadro 1.1 "Valutazione *ex post* delle recenti previsioni macroeconomiche ufficiali").

Richiamiamo brevemente la metodologia adottata per l'esercizio di validazione. Essa si basa sull'analisi complessiva degli scenari macroeconomici del MEF attraverso: a) le stime UPB sugli andamenti di breve termine del PIL e delle principali componenti di domanda; b) le stime annuali ottenute dall'UPB con il modello di previsione dell'Istat, MeMo-It, nell'ambito dell'Accordo quadro con il medesimo istituto; c) le stime annuali distintamente e specificamente prodotte per l'UPB dagli istituti di previsione indipendenti (CER, Oxford Economics, Prometeia, REF.ricerche), facenti parte del *panel* UPB. Inoltre, sono state monitorate le previsioni più recenti di altre istituzioni nazionali e internazionali ed è stato condotto un esame di coerenza interna dei quadri di previsione del MEF. Per assicurare un confronto omogeneo con le previsioni del MEF, le stime dei previsori del *panel* UPB (che includono quelle dell'UPB) sono state formulate sulla base delle stesse ipotesi sulle esogene internazionali (commercio mondiale, prezzo del petrolio, tassi di cambio, tassi di interesse) adottate dal MEF. Le stime tendenziali del *panel* UPB incorporano i programmi di investimento previsti nel

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

Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR), sui cui impatti macroeconomici sono state svolte delle simulazioni da parte dell'UPB (si veda il riquadro "Un aggiornamento della valutazione sull'impatto macroeconomico del PNRR"). Per il QM programmatico i previsori del *panel* UPB si sono basati su ipotesi di massima circa le manovre di finanza pubblica, elaborate dall'UPB sulla base delle indicazioni del DEF e dell'interlocuzione con il MEF.

Nelle ultime settimane si è ampliato il ventaglio delle attese sull'economia italiana, sia per l'intensificarsi dell'accelerazione dei prezzi sia per le incertezze sui tempi e sulle ripercussioni del conflitto in Ucraina. Le previsioni degli analisti (tab. 1.6) rilasciate in aprile si sono differenziate da quelle prodotte in marzo, soprattutto sul 2022, caratterizzandosi per un'eterogeneità molto ampia delle attese di crescita e per aspettative più elevate per l'inflazione al consumo. I dati congiunturali più importanti, sul PIL e sulla produzione industriale, rilasciati dopo la chiusura dell'esercizio di validazione sono stati comunque migliori delle attese dei principali previsori, incluse quelle del MEF.

#### **1.4.1 La validazione delle previsioni tendenziali**

Il QMT del MEF appare, nell'insieme, all'interno di un intervallo di valutazione accettabile per il periodo 2023-25, sebbene sia marginalmente disallineato rispetto all'estremo superiore delle previsioni del PIL reale per l'anno in corso (figg. 1.6 e 1.7). La valutazione complessiva di accettabilità per l'UPB delle stime tendenziali del DEF tiene conto: a) dell'entità modesta dello sfioramento per la crescita del PIL reale per quest'anno e di un sostanziale allineamento, sia alle stime dell'UPB sia alla mediana di quelle del *panel*, nel resto dell'orizzonte previsivo; b) di una previsione nel QMT del PIL nominale – variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica – che si approssima a quella dell'UPB e che non eccede l'*upper bound* del *panel* UPB in nessun anno dell'orizzonte del DEF; le proiezioni sul deflatore del PIL oscillano infatti attorno alla mediana delle previsioni del *panel*; c) del grado di incertezza straordinariamente elevato che circonda le prospettive, sia nel breve sia nel medio periodo.

Nel QMT del MEF la crescita è quasi interamente determinata dalle componenti interne della domanda e tale visione è sostanzialmente condivisa dal *panel* dell'UPB. La spesa per consumi delle famiglie rallenta quest'anno, similmente alla mediana delle previsioni del *panel*, dopo il forte incremento registrato nel 2021, resta ancora apprezzabile nel 2023 per poi stabilizzarsi su valori inferiori nella media del biennio 2024-25. La dinamica dell'accumulazione di capitale, sebbene in attenuazione quest'anno dopo i forti recuperi nel 2021, appare sostenuta nel 2022, soprattutto per la componente delle costruzioni, in quanto eccede lievemente l'estremo superiore dell'intervallo del *panel* UPB; a partire dal 2023 le proiezioni sulla spesa in beni capitali rientrano su valori più coerenti con le attese del *panel*. La dinamica delle esportazioni appare allineata a quella della domanda internazionale (misurata dai mercati esteri rilevanti per l'Italia), attestandosi nella fascia bassa delle stime del *panel* nel biennio iniziale di previsione, per poi portarsi su valori prossimi all'*upper bound* nell'anno finale delle proiezioni. Un andamento analogo si registra per le importazioni, che seguono sostanzialmente le variabili di domanda che maggiormente le attivano.

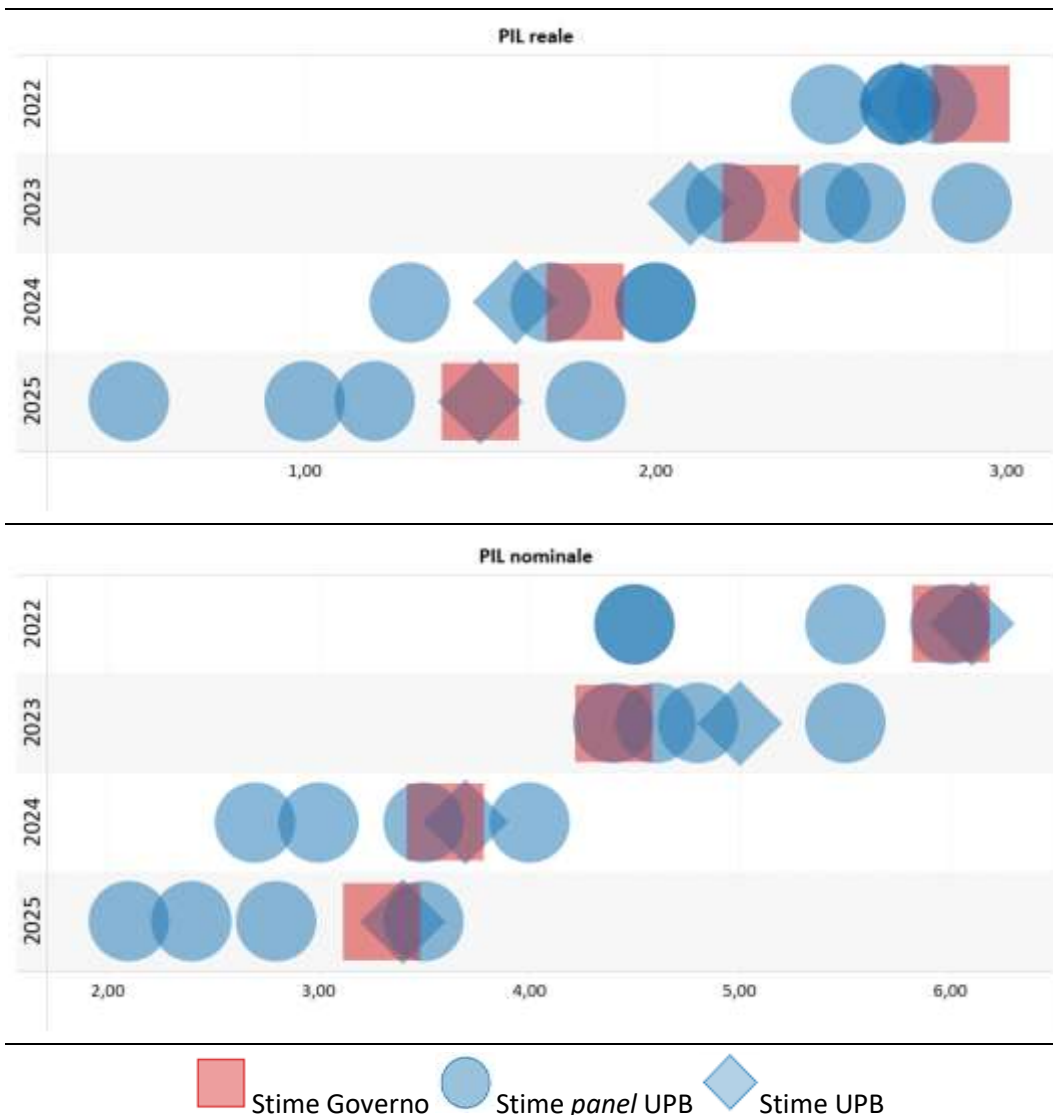


**Tab. 1.6** – Previsioni sulla crescita del PIL e sull’inflazione al consumo in Italia

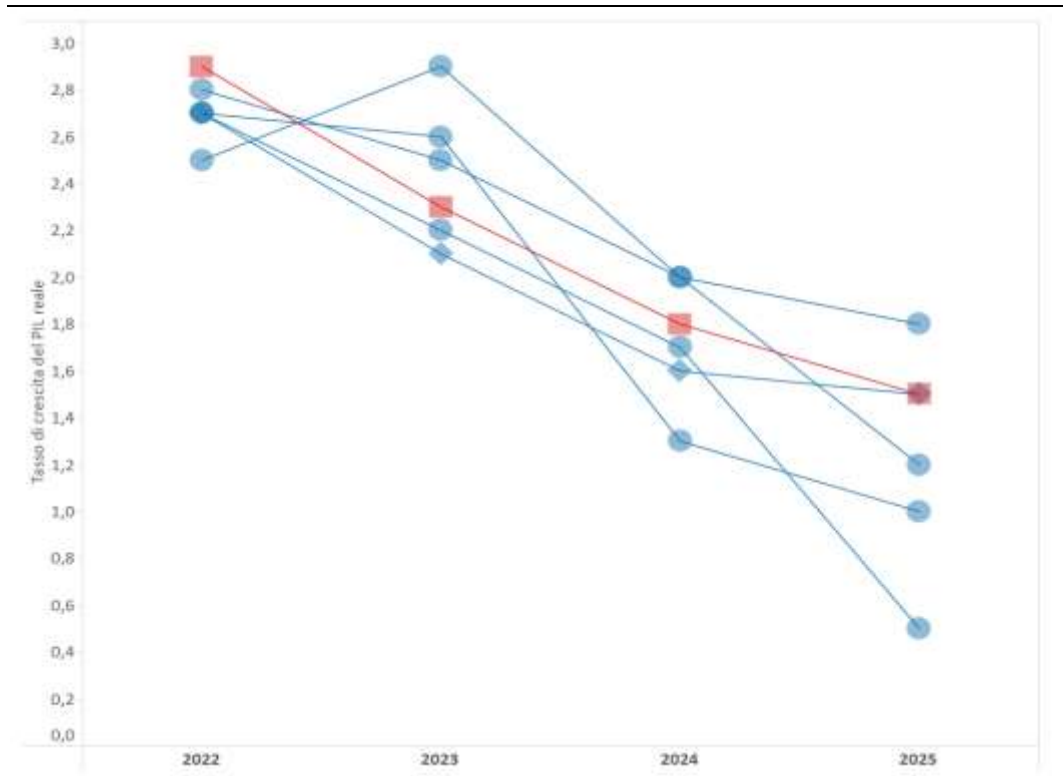
		PIL			Inflazione		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
Commissione europea <sup>(2)</sup>	16-mag	2,4	1,9		5,9	2,3	
Consensus Economics <sup>(1)</sup>	13-mag	2,5	1,8		6,2	2,1	
Oxford Economics <sup>(1)</sup>	11-mag	2,9	2,2	1,6	5,8	0,9	0,4
Fondo monetario internazionale <sup>(2)</sup>	19-apr	2,3	1,7		5,3	2,5	
REF -Ricerche <sup>(1)</sup>	06-apr	2,0	2,5		5,7	1,1	
Confindustria	04-apr	1,9	1,6		6,1	2,0	
Prometeia <sup>(1)</sup>	31-mar	2,2	2,5	1,9	5,0	1,8	1,9
Banca d’Italia <sup>(1) (2)</sup>	21-gen	3,8	2,5	1,7	3,5	1,6	

(1) Dato del PIL corretto per i giorni lavorativi. – (2) Indice dei prezzi armonizzato.

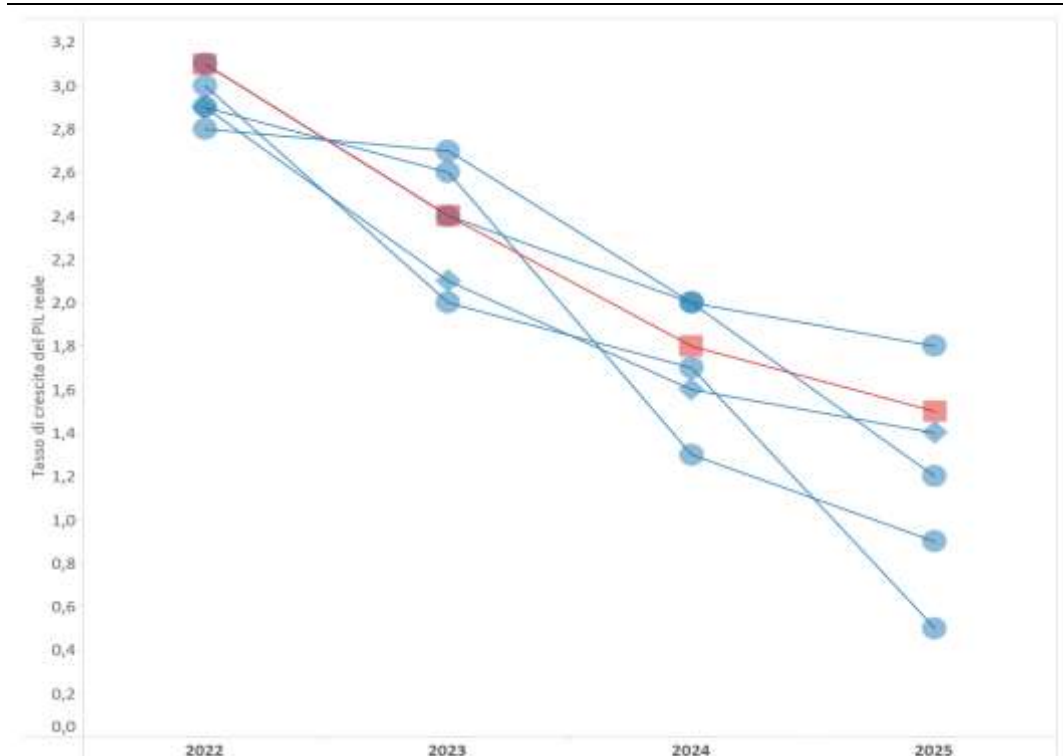
**Fig. 1.6** – Scenari di previsione tendenziale del Governo e del *panel* UPB



**Fig. 1.7** – PIL reale, andamento tendenziale e programmatico  
*Tendenziale*



*Programmatico*



■ Stime Governo   
 ● Stime *panel* UPB   
 ◆ Stime UPB

In relazione alle variabili nominali il QMT del MEF incorpora un balzo del deflatore dei consumi privati nel 2022 superiore alla valutazione mediana del *panel* UPB, ma allineato alle stime dell'UPB (tab. 1.7). Dal 2023 l'inflazione al consumo flette significativamente, con un profilo condiviso dalle stime mediane del *panel* UPB, che tuttavia si differenziano molto tra i singoli previsori, segnalando la forte incertezza; a fine periodo la dinamica dei prezzi dei consumi privati stimata dal MEF si colloca sull'estremo superiore dell'intervallo del *panel*, ma in linea con le previsioni dell'UPB. Il deflatore del PIL nel QMT del DEF è in accelerazione quest'anno di quasi due punti; il brusco rialzo del deflatore dei consumi viene parzialmente compensato dalla perdita di ragioni di scambio, dovute ai rincari delle materie prime energetiche. Tuttavia la variazione del deflatore delle importazioni del MEF appare molto contenuta e si colloca al di sotto delle stime di tutti i componenti del *panel*.

Le fluttuazioni dei prezzi di mercato di gas e petrolio vengono velocemente incorporate nei prezzi all'*import* che a loro volta si riflettono sul deflatore delle importazioni, soprattutto per la componente dei beni (fig. 1.8). Considerando la semplice correlazione lineare tra queste grandezze, in base alle quotazioni di mercato di gas e petrolio di metà marzo ci si potrebbe attendere un incremento del deflatore dell'*import* per quest'anno di oltre dieci punti percentuali, come nella mediana delle stime del *panel* UPB.

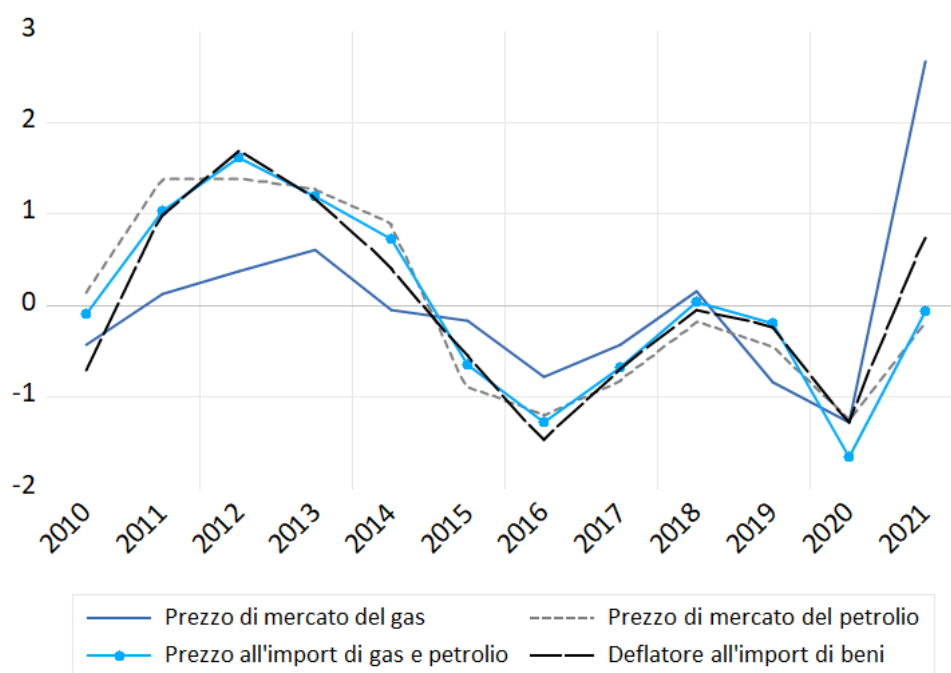
La stima del deflatore del PIL da parte del MEF nel successivo triennio è condivisa dal *panel* UPB, collocandosi in una posizione prossima alla mediana nel 2023 e intermedia tra la mediana e l'estremo superiore delle variazioni del *panel* nel biennio finale di previsione. Tenendo anche conto delle stime sulla crescita dell'attività economica, la dinamica del PIL nominale appare nel complesso dell'orizzonte di previsione coerente con le previsioni dell'UPB e non eccede l'*upper bound* delle attese del *panel*.

Le variabili relative all'occupazione (misurata in termini di ULA) ricadono nell'intervallo di accettabilità del *panel* UPB, anche se tendono a eccedere la mediana. Per contro, la previsione del tasso di disoccupazione risulta ottimistica, collocandosi al di sotto del valore minimo stimato dai previsori nel periodo 2022-24 (nel 2025 il tasso di disoccupazione supera appena il limite inferiore delle stime del *panel* UPB).

**Tab. 1.7** – Il quadro tendenziale e programmatico dell'UPB  
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2022		2023		2024		2025	
	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.
PIL	2,9	2,7	2,1	2,1	1,6	1,6	1,4	1,5
Contributi alla crescita del PIL								
Esportazioni nette	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
Scorte	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	3,0	2,7	2,1	2,2	1,5	1,5	1,3	1,3
Deflatore PIL	3,3	3,3	2,8	2,8	2,1	2,1	1,9	1,9
Deflatore consumi	5,8	5,8	2,1	2,1	1,7	1,7	1,8	1,8
PIL nominale	6,3	6,1	4,9	5,0	3,7	3,7	3,4	3,4

**Fig. 1.8** – Deflatore all'import di beni e prezzi delle materie prime  
(serie standardizzate)



Fonte: elaborazioni su dati Refinitiv e Istat.

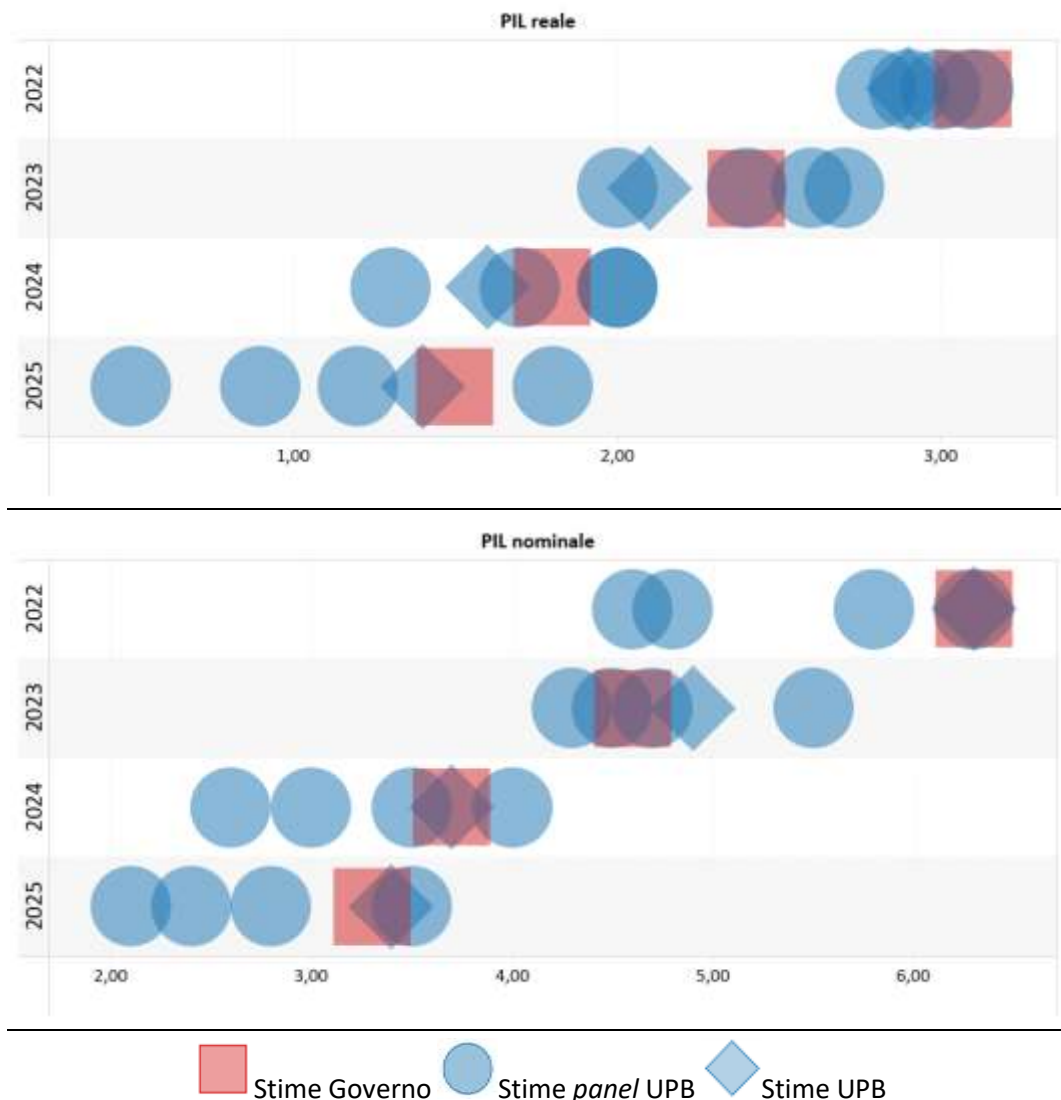
La flessione del tasso di disoccupazione prefigurata dal MEF è soprattutto attribuibile alla marcata accelerazione dell'occupazione, in particolare nel biennio 2022-23 quando aumenterebbe quasi del doppio rispetto alla crescita delle forze di lavoro, che proseguirebbe sui ritmi del 2021 nella media dell'orizzonte previsivo.

#### **1.4.2 La validazione delle previsioni programmatiche**

L'esercizio di validazione del QM programmatico considera le ipotesi della manovra di bilancio per il periodo 2022-25, che consistono in nuovi interventi, principalmente sul 2022, per contenere il costo dei carburanti e dell'energia per le famiglie e le attività produttive, potenziare gli strumenti di garanzia per l'accesso al credito delle imprese, integrare le risorse per compensare l'aumento del costo delle opere pubbliche, ripristinare alcuni fondi utilizzati a parziale copertura del DL 17/2022 e continuare a sostenere la risposta del sistema sanitario alla pandemia e i settori maggiormente colpiti dall'emergenza pandemica.

Sulla base di tali ipotesi le previsioni del MEF sono risultate coerenti con quelle del *panel* UPB, sebbene si collochino al limite dell'intervallo di accettazione (fig. 1.9). Il Consiglio dell'UPB ha pertanto validato il QM programmatico del DEF in funzione dei seguenti

**Fig. 1.9** – Scenari di previsione programmatica del Governo e del *panel* UPB



riscontri: a) il tasso di variazione del PIL reale non eccede l'estremo superiore delle previsioni del *panel* UPB sul 2022 ed è sostanzialmente allineato alla mediana delle variazioni dei *panelist* nei successivi anni; b) la dinamica del PIL nominale, variabile che più direttamente impatta sull'andamento della finanza pubblica, si colloca sull'*upper bound* delle proiezioni del *panel* nel 2022, si attesta in prossimità della mediana del *panel* nel successivo biennio ed è simile a quella stimata dall'UPB in tutti gli anni dell'orizzonte del DEF; c) l'impatto della manovra di finanza pubblica sulla crescita del PIL è sostanzialmente allineato a quello stimato dai previsori dell'UPB.

La variazione del PIL prospettata dal DEF per il 2022 coincide con l'estremo superiore dell'intervallo di previsione del *panel* UPB, per cui è particolarmente soggetta ai rischi al ribasso, delineati nel paragrafo 1.5, che incidono già sullo scenario tendenziale; le previsioni sulla crescita del Governo si attestano sul valore mediano delle attese del *panel* nel 2023 e su valori intermedi tra la mediana e l'*upper bound* del *panel* UPB nel biennio finale (fig. 1.7).

La stima del Governo sugli impatti macroeconomici della manovra nel 2022 appare accettabile rispetto alle valutazioni dei previsori del *panel* e allineata con quella dell'UPB; per l'anno prossimo il MEF prefigura un ulteriore effetto espansivo, che non trova riscontro nelle valutazioni dei *panelist* UPB, ma è comunque appena apprezzabile. Nel complesso dell'orizzonte previsivo gli impatti indicati nel DEF eccedono quelli impliciti nelle previsioni del *panel* UPB in misura molto modesta e quindi accettabile alla luce dei margini d'incertezza delle stime, particolarmente pronunciati nel contesto attuale.

La composizione della crescita prospettata nel DEF – essenzialmente al traino della domanda interna a fronte di un apporto sostanzialmente neutro di quella estera netta – trova conferma nei QM del *panel*. La dinamica dei consumi finali nazionali nel QM programmatico del DEF si posiziona tra la mediana e l'*upper bound* delle previsioni quest'anno, è appena più moderata della mediana nel successivo biennio ed eccede quest'ultima nell'anno finale delle proiezioni. Tali dinamiche riflettono, da un lato, l'evoluzione molto sostenuta dei consumi pubblici quest'anno, dall'altro una crescita dei consumi delle famiglie che oscilla intorno alla mediana dei previsori UPB. Tale andamento è coerente con un graduale riassorbimento degli ampi margini di risparmio accumulato dalle famiglie durante la crisi pandemica. L'accumulazione di capitale nel QM del MEF proseguirebbe a ritmi elevati nel triennio 2022-24, superiori alle valutazioni mediane del *panel* UPB e soprattutto di quelle dell'UPB ma non eccedenti l'estremo superiore delle variazioni dei *panelist*. La spesa per investimenti resta elevata ma tende a riportarsi sui valori mediani a fine periodo. La più sostenuta dinamica degli investimenti prospettata nel DEF rispetto alla mediana del *panel* è attribuibile nel biennio 2022-23 alla componente dei macchinari, mentre a fine periodo concorre anche l'accumulazione di costruzioni.

Le previsioni sul deflatore dei consumi privati rientrano nell'intervallo di validazione del *panel* e sono prossime a quelle dell'UPB; in particolare, le stime del MEF risultano comprese tra la mediana e il limite superiore delle valutazioni del *panel* quest'anno, mentre oscillano intorno all'*upper bound* dei previsori UPB negli anni successivi di validazione (l'inflazione al consumo del QM programmatico eccede marginalmente il limite superiore del *panel* nel 2024). L'evoluzione del deflatore del PIL è lievemente superiore alle stime mediane dei *panelist* nel periodo di validazione (per circa due decimi di punto nella media del quadriennio) ma non eccede quella dell'UPB.

Date le stime sull'andamento del PIL reale e del deflatore del PIL, la dinamica programmatica del PIL nominale appare allineata con le previsioni del *panel* nell'intero periodo di previsione. Quest'anno la variazione del PIL nominale stimata nel DEF si colloca sul limite superiore delle variazioni dei componenti del *panel*, poiché incorpora l'elevata dinamica del prodotto in termini reali; l'evoluzione del PIL nominale si allinea alla variazione mediana nel 2023, mentre nel biennio finale di validazione la supera pur restando al di sotto dell'estremo superiore dei previsori del *panel* UPB (in media per due decimi di punto percentuale).

## 1.5 Alcuni fattori di rischio delle previsioni

Lo scenario macroeconomico dell'economia italiana appare soggetto a rischi, soprattutto di matrice internazionale per via del conflitto russo-ucraino. Per quanto riguarda le stime sull'attività economica i rischi sono prevalentemente orientati al ribasso, a causa di diversi fattori.

*La guerra in Ucraina.* – Il conflitto in corso alle porte dell'Unione rappresenta certamente il rischio maggiore, su tutti gli orizzonti di previsione. Se nell'immediato la guerra ha determinato bruschi incrementi nei prezzi, il protrarsi delle operazioni militari potrebbe indurre ulteriori sanzioni o restrizioni negli approvvigionamenti non solo dei prodotti energetici, ma anche di quelli agricoli e metallurgici. La crisi in corso ha messo in evidenza l'eccessiva dipendenza dell'Italia da pochi paesi produttori, esponendola a potenziali *shock* negativi dovuti all'instabilità politica dei fornitori. Quando le ostilità militari saranno concluse si aprirà comunque una fase di tensioni nei rapporti commerciali e nei mercati delle materie prime, con inevitabili ripercussioni per un'economia fortemente dipendente dall'estero come quella italiana.

Lo scenario base della previsione del DEF sconta una risoluzione del conflitto in tempi relativamente brevi che, al momento, appaiono tuttavia molto aleatori. Nella Nota sulla congiuntura di aprile<sup>3</sup> si è tentato di quantificare i possibili effetti del conflitto con il modello macroeconomico globale di *Oxford Economics - Global Economic Model*. Dall'analisi emerge che già in marzo il conflitto avrebbe prodotto un effetto negativo sul PIL del 2022 pari a 3, 6 e 9 decimi di punto percentuale rispettivamente a livello globale, per l'area dell'euro e per l'Italia, con aumenti dell'inflazione di circa un punto nelle tre aree. Se il conflitto durasse per tutto il secondo trimestre e il processo di normalizzazione impegnasse la seconda metà dell'anno in corso gli effetti economici stagflattivi sarebbero più evidenti. Si è quindi simulato, con lo stesso modello, l'impatto del proseguimento del conflitto agendo sui canali di trasmissione quali la fiducia di consumatori e imprese, i tassi di interesse, i prezzi delle materie prime e la crisi dell'economia russa. Sulla base dell'esercizio svolto la maggiore durata del conflitto comporterebbe, rispetto alla revisione di crescita già scontata, un'ulteriore riduzione del PIL di quest'anno di circa un punto per l'Italia e l'area dell'euro e poco meno a livello globale (7 decimi di punto), ma con trascinalenti anche sul prossimo. Nel complesso l'economia italiana sarebbe tra le più colpite da questo *shock* e il PIL subirebbe una contrazione addizionale di circa un punto e mezzo percentuale nel complesso del biennio. Contemporaneamente si assisterebbe a più marcati incrementi dei prezzi al consumo, per circa 2,5 punti percentuali cumulati nel 2022-23 nel caso dell'Italia, pari alla metà per l'area dell'euro (1,3 punti percentuali) e a un quarto (6 decimi) a livello globale. Le simulazioni svolte assumono che il protrarsi delle operazioni militari implichi un inasprimento degli *shock* avversi già osservati; pertanto, se l'estensione temporale del conflitto non comportasse ulteriori rincari dei prezzi, minori disponibilità di materie e peggioramenti del clima di fiducia, gli impatti per l'economia italiana potrebbero essere inferiori a quelli prefigurati.

*L'evoluzione della pandemia.* – Le previsioni per l'anno in corso poggiano sull'ipotesi che i contagi diminuiscano e che dal prossimo autunno, grazie anche ai progressi nelle cure e nell'immunizzazione, il COVID-19 diventi endemico, scongiurando gli impatti economici. Tuttavia negli ultimi mesi si è registrata una ripresa delle infezioni, non soltanto in Cina

<sup>3</sup> Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2022), "[Nota sulla congiuntura di aprile 2022](#)".

ma anche in Italia, a riprova del fatto che la pandemia costituisce ancora un fattore di rischio non del tutto superato.

*Catene del valore e PNRR.* – Già in autunno l'economia internazionale risentiva di frizioni nella logistica, di colli di bottiglia nell'offerta e di fortissimi aumenti dei costi energetici, i cui rischi prospettici sono poi stati inaspriti dal conflitto russo-ucraino. I rincari e, in alcuni casi, la carenza di materie prime e beni intermedi acquiscono anche il rischio connesso all'ipotesi dell'integrale, tempestiva ed efficiente attuazione dei progetti di investimento del PNRR.

Nel medio termine non si può escludere uno scenario favorevole, in quanto le elevate consistenze di risparmio accumulate dalle famiglie durante la recessione potrebbero favorire un recupero della spesa per consumi più rapido se l'incertezza si riducesse, per eventuali sviluppi geopolitici favorevoli. Tuttavia l'aumento dell'inflazione rischia di manifestarsi più persistente di quanto prefigurato dalle autorità monetarie e sta già attivando reazioni delle banche centrali.

*Nuovi assetti delle politiche economiche.* – Quando la pandemia sarà debellata e verrà meno l'impatto del conflitto in corso nell'Europa dell'Est l'economia mondiale dovrà ridurre gli squilibri finanziari accumulati per fare fronte a entrambi gli *shock*. Eventuali sfasamenti nei cicli di ripresa tra paesi potranno incidere sui premi al rischio richiesti dai mercati per le economie con livelli di indebitamento particolarmente elevati, con ripercussioni sulla stabilità finanziaria. Per i paesi dell'Unione europea tali rischi dipenderanno anche dal nuovo sistema di regole di bilancio, sul quale il dibattito è in corso.

*L'inflazione.* – Per quanto attiene alla dinamica dei prezzi i rischi sono giudicati in prevalenza al rialzo, in particolare per il 2022 e il 2023. I mercati delle materie prime, soprattutto energetiche, sono estremamente volatili, per cui l'ipotesi di una flessione delle quotazioni nell'orizzonte previsivo appare gravata da un'incertezza estremamente ampia. Inoltre le strozzature nell'offerta di materie prime e beni intermedi potrebbero risultare più persistenti di quanto atteso, anche nel caso di una rapida conclusione del conflitto in Ucraina.



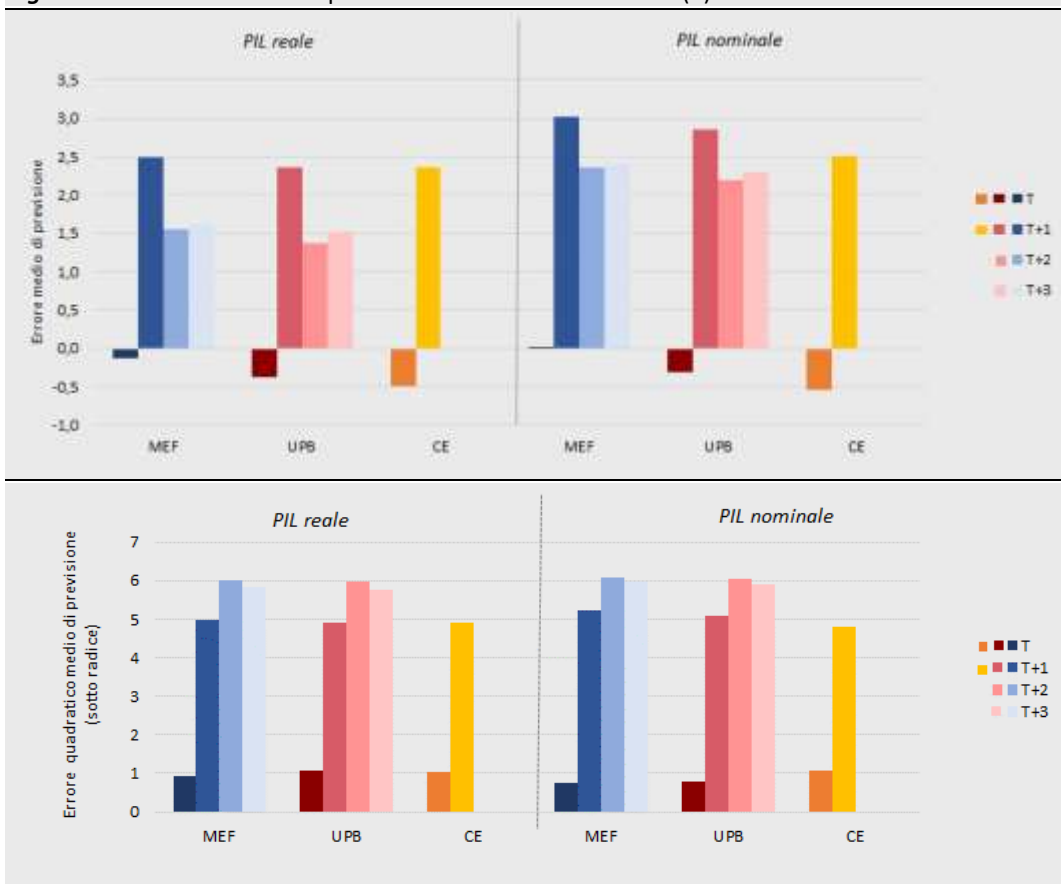
### Riquadro 1.1 – Valutazione *ex post* delle recenti previsioni macroeconomiche ufficiali

L'UPB nel gennaio scorso ha presentato un'analisi sull'accuratezza delle previsioni macroeconomiche effettuate dal Governo dal 2014, ossia da quando vengono svolti gli esercizi di validazione da parte dell'UPB<sup>4</sup>. Dall'analisi, che si concentrava sugli errori delle previsioni ufficiali prima e dopo il 2014, sono emersi i seguenti risultati: *i*) le previsioni del Governo sul PIL, sia reale sia nominale, fino al 2014 erano mediamente ottimistiche, ad esempio per l'anno T+1 l'errore medio sulla crescita in termini reali era di circa 1,5 punti; *ii*) successivamente al 2014 le previsioni sono diventate più equilibrate, soprattutto sul PIL reale, risultando marginalmente pessimistiche per l'anno in corso; *iii*) si osservava ancora un ottimismo non trascurabile sul PIL nominale, tanto più marcato al crescere degli orizzonti di previsione, in parte ascrivibile però alle ipotesi adottate sulle clausole di salvaguardia dei conti pubblici; *iv*) anche l'accuratezza (misurata dall'errore quadratico medio) delle previsioni del Governo è notevolmente migliorata nel periodo successivo al 2014.

All'inizio di marzo di quest'anno l'Istat ha rilasciato i dati della contabilità nazionale annuale per il 2021, successivamente rivisti il 4 aprile, rendendo possibile un aggiornamento della valutazione già proposta, con riferimento in particolare al periodo più recente. La direttiva UE n.85 del 2011 richiede che la valutazione *ex post* delle previsioni ufficiali venga svolta periodicamente, quindi con regolarità, per cui appare opportuno un aggiornamento dell'esercizio già proposto, con una focalizzazione sul periodo più recente.

Considerando gli ultimi quattro anni, quindi il periodo 2018-2021 (fig. R1.1.1), si osserva come per l'anno in corso le previsioni del MEF siano state lievemente pessimiste sul PIL reale, anche se meno

**Fig. R1.1.1** – Errore sulle previsioni del PIL a vari orizzonti (1)



Fonte: elaborazioni su previsioni MEF, UPB e Commissione europea.

<sup>4</sup> Si veda il focus "Una valutazione storica delle previsioni macroeconomiche del MEF e dell'UPB" del 20 gennaio 2022 disponibile al link [Focus tematico n. 1 / 20, gennaio 2022](#).

di quelle dell'UPB e della Commissione europea e sostanzialmente bilanciate sul PIL nominale. Le stime per gli anni successivi sono influenzate dalla crisi economica legata alla pandemia, non prevedibile negli anni precedenti il 2020, per cui si registrano errori molto elevati, soprattutto per l'orizzonte T+1. Tuttavia, escludendo l'anno 2020 l'errore medio delle previsioni a T+1 tenderebbe ad annullarsi sul PIL reale e risulterebbe pressoché in linea con il quinquennio pre-COVID, sul PIL nominale.

Anche con riferimento all'ampiezza degli errori (errore quadratico medio) si riscontra una differenza tra l'anno in corso e i successivi (errore più ampio da T+1 in poi) che è comune a tutti gli istituti; le previsioni della Commissione europea si differenziano dalle altre, in quanto non consideravano l'attivazione delle clausole di salvaguardia per cui le dinamiche nominali non erano gonfiate dall'ipotesi di inasprimento delle imposte indirette.

Al fine di valutare la possibilità di una distorsione che si consolida nel tempo, ovvero di errori dello stesso segno per più periodi consecutivi, si raffigurano le differenze rispetto al dato realizzato sui singoli anni, sempre nell'intervallo 2018-2021; ci si sofferma sulle previsioni di autunno, ossia quelle che più rilevano per la finanza pubblica in quanto vengono poi utilizzate come cornice di riferimento per la legge di bilancio. Escludendo i due anni interessati dalla pandemia, 2020 e 2021, l'errore del MEF appare bilanciato per l'anno in corso ed il successivo (fig. R1.1.2), sia in termini reali che nominali. Si nota invece una certa sovrastima del PIL nominale agli orizzonti T+2 e T+3 che sconta anche la presenza delle clausole di salvaguardia IVA, legiferate e poi regolarmente disinnescate, negli anni precedenti la pandemia.

Il 2020 e il 2021 sono stati anni anomali in termini di ciclo economico e pertanto le previsioni effettuate in precedenza sono risultate a posteriori fortemente distorte, mentre in corso d'anno è stato possibile incorporare informazioni tempestive che hanno attenuato l'errore di stima.

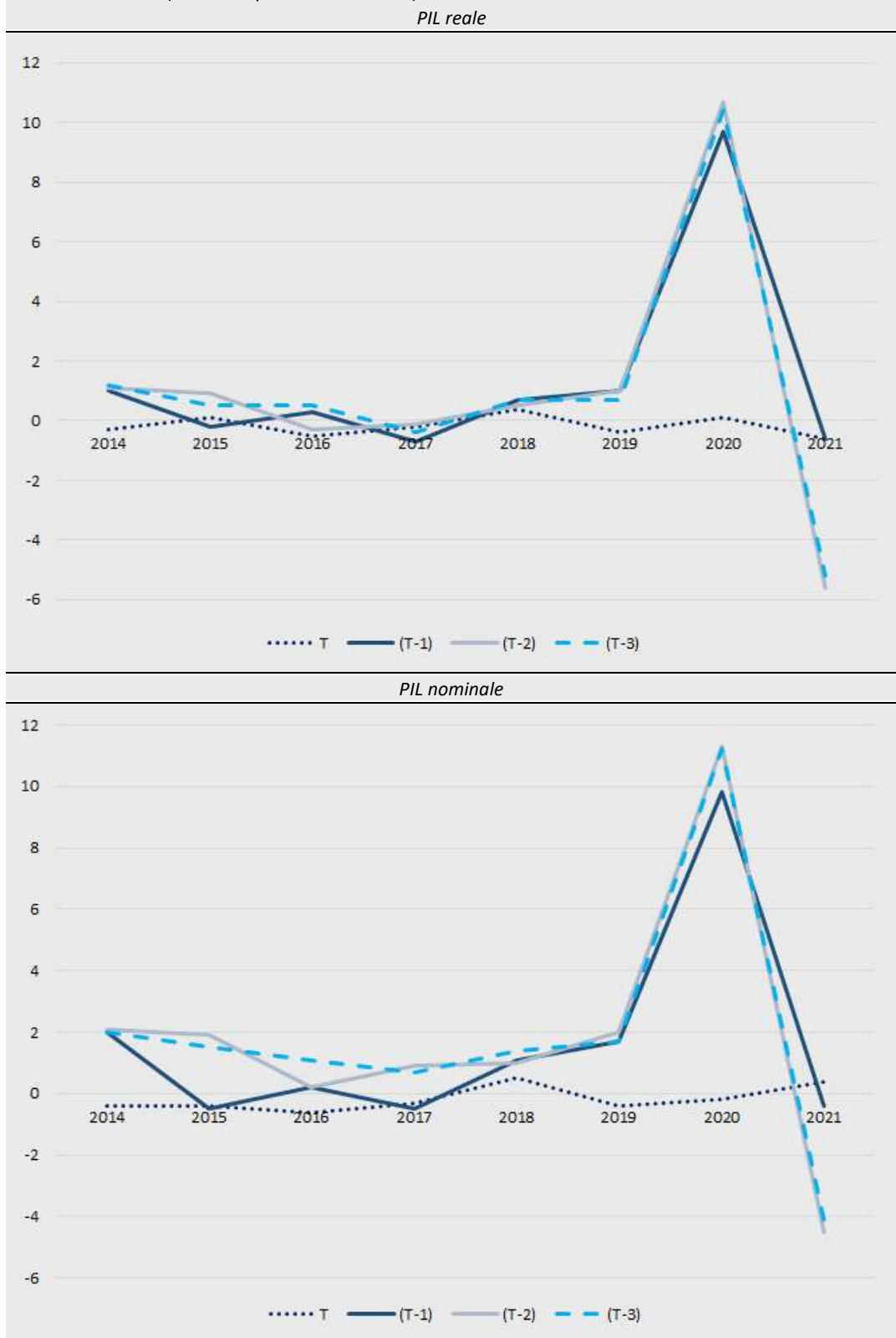
Concentrando l'attenzione su tutte le previsioni ufficiali svolte in storia per anticipare l'anno 2021 è possibile valutare come gli errori di previsione si siano modificati nel tempo, mostrando un salto di livello a causa della pandemia.

Prima dello scoppio dell'emergenza sanitaria, quindi fino alla NADEF del 2019, le attese sul 2021 puntavano infatti verso una crescita dell'attività economica nell'intorno di un punto percentuale, in linea con le medie storiche, così come emerge dai documenti programmatici del 2018 e 2019 (fig. R1.1.3). Con lo scoppio della pandemia all'inizio del 2020 le prospettive cambiarono radicalmente; le previsioni si orientarono verso un crollo del PIL nel 2020, cosicché per l'anno seguente si cominciò a prefigurare un forte rimbalzo. La legge di bilancio sul 2021 è stata formulata sulla base del quadro macroeconomico della NADEF 2020; in quel documento il MEF aveva stimato una crescita del PIL per il 2021 di sei punti percentuali, quindi inferiore di circa mezzo punto rispetto a quella che si è poi realizzata. Nella primavera successiva (DEF 2021) le previsioni furono riviste al ribasso, in seguito alla recrudescenza della pandemia, ma nella NADEF del 2021 si tenne conto del forte recupero avvenuto in estate e quindi la previsione di pre-consuntivo per il 2021 si riportò verso il sei per cento.

Le previsioni sulle variabili nominali hanno seguito un analogo sviluppo. Sia nella NADEF del 2020 sia in quella del 2021 le stime sul PIL nominale del Governo (fig. R1.1.4) erano sostanzialmente in linea con quelle di contabilità nazionale, appena al di sotto nel primo caso e lievemente superiori nella NADEF del 2021. Occorre al riguardo ricordare che i dati pubblicati dall'Istat, così come dagli altri istituti di statistica, vengono comunque periodicamente rivisti dopo la prima pubblicazione, in quanto basati su informazioni parziali che derivano dalle procedure di raccolta ed elaborazione delle informazioni, che vengono man mano completate nel tempo. Questo processo si esaurisce in genere nei primi tre anni dalla stima preliminare.

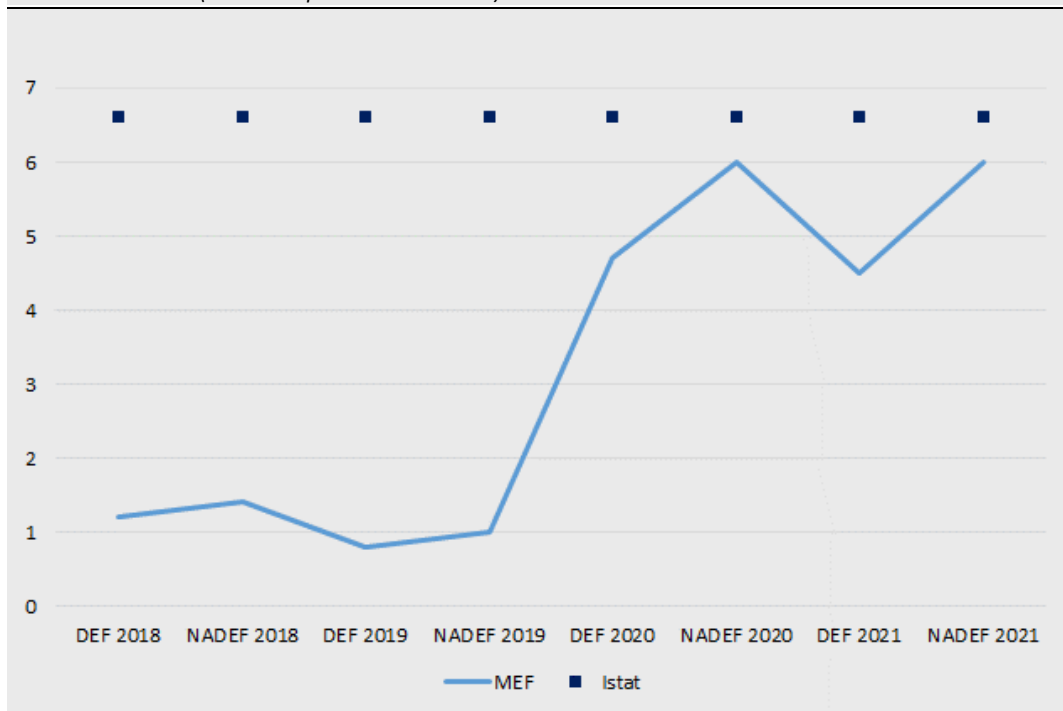
Nel complesso, la valutazione *ex post* delle previsioni macroeconomiche del Governo degli ultimi anni porta a ritenere che le stime sulla crescita siano state complessivamente equilibrate e non caratterizzate da un sistematico ottimismo; la distorsione delle stime ufficiali relative al PIL nominale potrebbe in gran parte dipendere dalle ipotesi sulle clausole di salvaguardia dei conti pubblici. Le stime per l'ultimo quadriennio scontano l'evento eccezionale della pandemia nel 2020, non prevista e prevedibile, al netto della quale le previsioni macroeconomiche ufficiali possono considerarsi accettabili.

**Fig. R1.1.2** – Errore di previsione del MEF sul PIL reale e nominale nella NADEF degli anni recenti (1)  
(variazioni percentuali annuali)

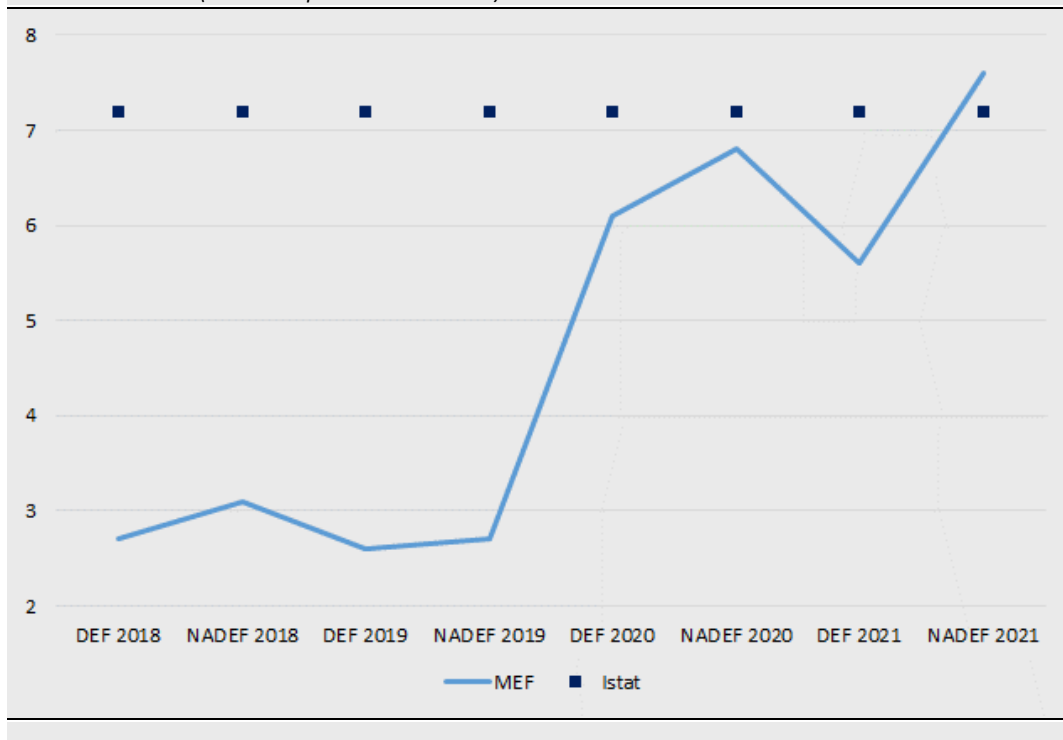


(1) Nei grafici vengono rappresentati gli errori delle previsioni effettuate dal MEF in occasione della NADEF di ogni anno (asse ascisse) rispetto al PIL dell'Istat pubblicato ad aprile 2021.

**Fig. R1.1.3** – Previsioni sul PIL reale del 2021 nei documenti programmatici ufficiali (variazioni percentuali annuali)



**Fig. R1.1.4** – Previsioni sul PIL nominale del 2021 nei documenti programmatici ufficiali (variazioni percentuali annuali)



## Riquadro 1.2 – Un aggiornamento della valutazione sull’impatto macroeconomico del PNRR

Il Governo ha recentemente rivisto le stime sull’impatto macroeconomico del PNRR, alla luce delle informazioni aggiornate relative al complesso delle misure di spesa, sia in storia (nel biennio 2020-2021) sia nell’orizzonte di realizzazione del Piano<sup>5</sup>.

L’UPB ha in primo luogo aggiornato l’esercizio di simulazione, già svolto nel 2021 in occasione di un’audizione parlamentare<sup>6</sup>. L’esercizio considera esclusivamente le risorse per interventi aggiuntivi rispetto alla legislazione vigente e le misure a supporto dell’accumulazione di capitale nel periodo di programmazione del Piano, quindi fino al 2026. Le risorse aggiuntive del dispositivo RRF sono pari a 124,5 miliardi di euro, i fondi del programma *React-EU* ammontano a 14,4 miliardi, le risorse anticipate del Fondo Sviluppo e Coesione a 15,6 miliardi e quelle stanziati attraverso il Fondo complementare (con orizzonte fino al 2030) sono pari a 30,6 miliardi. Nel complesso lo stimolo all’economia è pari a 185 miliardi di euro, allocati tra il 2021 e il 2030. Sulla base della nuova scansione temporale per l’utilizzo dei fondi, le risorse destinate al finanziamento di progetti di investimento sono circa il 62 per cento nel periodo di programmazione 2021-24, l’83 per cento nel biennio 2025-26 e sostanzialmente il totale nel 2027-2030. Per quanto concerne la ripartizione dei fondi per progetti aggiuntivi tra le voci del bilancio pubblico, il 71 per cento delle risorse è destinato al finanziamento degli investimenti pubblici, il 10 per cento è costituito da incentivi per gli investimenti privati delle imprese, l’11 per cento è utilizzato per il finanziamento della spesa corrente, il 6 per cento finanzia i trasferimenti alle famiglie e una quota minore (2 per cento) è volta alla riduzione dei contributi fiscali sul lavoro.

Il primo esercizio di simulazione è condotto attraverso il modello macroeconomico MeMo-It, impiegato nell’ambito dell’Accordo-quadro sottoscritto con l’Istat e modificato dall’UPB per essere adattato alle sue specifiche esigenze istituzionali<sup>7</sup>. Il modello MeMo-It è costruito seguendo un approccio di tipo neo-keynesiano; nel breve periodo l’economia è attivata principalmente dalle condizioni della domanda aggregata. Le grandezze nominali del modello (prezzi e salari) reagiscono agli scostamenti tra prodotto effettivo e potenziale, consentendo il riequilibrio fra domanda e offerta aggregata; nel medio termine si realizza un aggiustamento delle componenti interne di spesa, interna ed estera, con il risultato che nel lungo termine il prodotto effettivo rientra verso il livello di equilibrio precedente allo *shock*. Nel modello, quindi, le riforme e gli investimenti del PNRR non hanno un impatto rilevante sul PIL nel lungo periodo.

Sulla base della valutazione di impatto relativa al periodo 2021-26 l’effetto espansivo delle misure previste sul livello del PIL è stimato superiore a 1,5 punti percentuali alla fine del triennio 2021-2023 e a un ulteriore punto nel successivo triennio (tab. R1.2.1). Nel complesso, al termine del periodo di programmazione, nel 2026, l’utilizzo delle risorse disposte nel PNRR innalzerebbe il PIL dell’Italia di circa 2,7 punti percentuali. Il moltiplicatore fiscale medio sarebbe vicino all’unità, sospinto in larga misura dall’impulso esogeno fornito dagli investimenti pubblici, che nei modelli macroeconomici hanno un elevato potere di attivazione dell’attività economica.

**Fig. R2.1.1** – Impatti macroeconomici del PNRR stimati con il modello MeMo-It (variazioni percentuali rispetto allo scenario di base)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIL	0,1	1,0	1,7	2,2	2,6	2,7
Consumi privati	0,0	0,2	0,6	1,0	1,3	1,6
Investimenti fissi lordi	0,7	5,6	9,3	12,3	14,3	14,7

<sup>5</sup> Si veda <https://www.governo.it/sites/governo.it/files/PNRR.pdf>.

<sup>6</sup> Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2021), “Audizione del Consigliere dell’UPB Chiara Goretti, nell’ambito dell’esame della proposta di Piano nazionale di ripresa e resilienza (Doc. XXVII, n. 18)”, 8 febbraio.

<sup>7</sup> Si veda il documento [Gli strumenti di previsione macroeconomiche dell’UPB](#).

I risultati della simulazione appaiono allineati alle stime ufficiali, presentate nel Programma nazionale di riforma (PNR) 2022, nei primi tre anni dell'orizzonte di simulazione, mentre nel successivo triennio gli effetti espansivi tendono a essere marcatamente più elevati nel PNR. Sulla base delle valutazioni ufficiali, riportate nel Programma, nel 2026 il PIL dell'Italia sarebbe più elevato del 3,2 per cento rispetto allo scenario di base. Tra le ragioni alla base di tale scostamento un aspetto rilevante riguarda il diverso strumento adottato per effettuare l'analisi da parte dell'UPB rispetto al MEF. Il modello MeMo-It si caratterizza infatti per una risposta relativamente rapida agli *shock* di spesa, ma analogamente ai modelli macroeconomici trainati dalla domanda non coglie gli eventuali benefici sulla produttività che si possono realizzare se i progetti accrescono strutturalmente l'efficienza del sistema produttivo. Nel medio termine gli impulsi espansivi attivati dal bilancio pubblico gradualmente si attenuano e il modello MeMo-It si riporta su un sentiero di crescita di equilibrio analogo a quello precedente lo *shock* di finanza pubblica.

Lo strumento utilizzato dal MEF per condurre la valutazione di impatto è invece rappresentato da un modello dinamico di equilibrio economico generale (DGE) sviluppato dalla Commissione europea (QUEST III R&D)<sup>8</sup> e in parte modificato dal MEF, in grado di includere, oltre all'impulso sulla spesa, gli effetti di medio termine sulle condizioni di produzione e gli effetti della politica monetaria endogena. In particolare, nella valutazione macroeconomica del PNRR effettuata dal MEF con il modello QUEST è stato ipotizzato: a) che gli investimenti pubblici siano caratterizzati da un elevato livello di efficienza; b) che l'efficacia delle Amministrazioni pubbliche nell'attuazione aumenti, rispetto agli *standard* storici, nel periodo di programmazione; c) che per i fondi erogati tramite prestiti i costi di indebitamento siano minori di quelli applicati ai titoli di Stato italiani; d) che tutte le sovvenzioni destinate agli altri paesi della UE vengano utilizzate per investimenti pubblici a efficienza media. Alla base dell'esercizio si assume un'elevata complementarità fra capitale pubblico e privato nella funzione di produzione delle imprese, con il risultato che il capitale pubblico genera un miglioramento persistente del potenziale di crescita dell'economia. La stima ufficiale degli impatti del PNRR sull'economia italiana si basa quindi sull'ipotesi che la spesa sia di qualità ed efficienza elevate, in modo da innalzare strutturalmente la produttività e quindi il potenziale di crescita nel lungo periodo.

L'UPB ha quindi effettuato un ulteriore esercizio di valutazione di impatto delle misure del PNRR impiegando uno strumento analogo a quello utilizzato per le stime dal MEF<sup>9</sup> e le stesse ipotesi alla base delle simulazioni condotte attraverso Memo-It per quanto riguarda la distribuzione dei fondi tra i diversi anni e le diverse misure.

Con queste ipotesi, il PIL risulterebbe superiore in misura crescente rispetto allo scenario di base a partire dal 2022 (tab. R2.1.2). Nell'ultimo anno di simulazione (2026), esso sarebbe superiore di 3,2 punti percentuali rispetto allo scenario di base. Ciò è il risultato di un impatto di 1 punto percentuale sui consumi privati e di un impatto sugli investimenti fissi lordi pari a 9,3 punti percentuali.

**Fig. R2.1.2** – Impatti macroeconomici del PNRR stimati con il modello QUEST III R&D (variazioni percentuali rispetto allo scenario di base)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIL	-0,1	0,7	1,4	2,1	2,9	3,2
Consumi privati	-0,4	-0,7	-0,5	-0,3	0,3	1,0
Investimenti fissi lordi	0,4	4,9	7,5	9,5	10,7	9,3

<sup>8</sup> Si veda Roeger W., J. Varga e J. in 't Veld (2008), "Structural reforms in the EU: a simulation-based analysis using the QUEST model with endogenous growth", European Economy Economic Paper 351 e D'Auria F., A. Pagano, M. Ratto e J. Varga (2009), "A comparison of structural reform scenarios across the EU member states: Simulation-based analysis using the QUEST model with endogenous growth", European Economy Economic Paper 392.

<sup>9</sup> Modello QUEST III R&D (versione 2018), con alcune modifiche in linea con le ipotesi utilizzate dal MEF.

I risultati delle simulazioni illustrati in questo paragrafo sono simili a quelli riportati nel PNR, in particolare per quanto riguarda l'impatto sul PIL (3,2 punti percentuali nel 2026). La differenza risiede principalmente nel profilo degli investimenti, che nel PNR risultano maggiori<sup>10</sup> (10,1 punti percentuali nel 2026), e in parte nel profilo dei consumi, anch'essi maggiori nel PNR (1,5 punti percentuali nel 2026).

È importante notare che i risultati riportati nel PNR e nella tabella 2 sono stati ottenuti ipotizzando un'alta efficienza degli investimenti pubblici, ovvero una maggiore elasticità dell'*output* al capitale pubblico. Si possono quindi condurre simulazioni con ipotesi alternative di livelli di efficienza, media e bassa, degli investimenti pubblici rispetto a quella ipotizzata nel PNR. Come evidenziato nella tabella R2.1.3, la differenza di impatto nei vari scenari è modesta nei primi anni della simulazione ma crescente negli anni successivi, perché il capitale pubblico si accumula gradualmente producendo una divergenza crescente nel tempo dell'impatto degli interventi previsti nel PNRR. Nel 2026 l'impatto sul PIL risulterebbe pari a 1,4 punti percentuali ipotizzando una bassa efficienza degli investimenti pubblici e a 2,3 punti percentuali ipotizzando una efficienza media. Quindi, l'ipotesi di un'elevata efficienza degli investimenti pubblici produrrebbe un impatto sul PIL maggiore di 0,9 punti rispetto all'ipotesi di efficienza media nel 2026 e di 1,8 punti rispetto ad un'efficienza bassa.

**Fig. R2.1.3** – Effetti sul PIL del PNRR per diversi livelli di efficienza degli investimenti pubblici nel modello QUEST III R&D  
(variazioni percentuali rispetto allo scenario di base)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Efficienza alta	-0,1	0,7	1,4	2,1	2,9	3,2
Efficienza media	-0,1	0,6	1,2	1,7	2,3	2,3
Efficienza bassa	-0,2	0,5	1,0	1,2	1,6	1,4

<sup>10</sup> La simulazione del MEF produce maggiori investimenti privati in quanto ai trasferimenti alle famiglie viene associato una riduzione del premio al rischio sul capitale tangibile che stimola gli investimenti privati.





## 2. LA FINANZA PUBBLICA

### 2.1 I risultati di finanza pubblica del 2021

Nel 2021 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, secondo quanto indicato dall'Istat il 4 aprile scorso, è risultato pari al 7,2 per cento del PIL mostrando una riduzione rispetto sia al 9,6 per cento registrato nel 2020 sia al 9,4 per cento atteso in base alle stime riportate nella Nota tecnico-illustrativa alla legge di bilancio 2022-2024 (NTI) (tab. 2.1).

In presenza di una spesa per interessi stabile al 3,5 per cento del PIL, il miglioramento rispetto all'anno precedente è derivato da un consistente ridimensionamento del disavanzo primario, sceso dal 6,1 al 3,7 per cento del prodotto (tab. 2.5b). Ciò è stato possibile grazie a un aumento delle entrate in rapporto al PIL di 0,9 punti percentuali (dal 47,4 al 48,3 per cento) – dovuto quasi esclusivamente alle imposte indirette – e, soprattutto, grazie a una diminuzione delle uscite primarie di 1,5 punti di PIL (dal 53,5 al 52,0 per cento), ascrivibile alle spese primarie correnti (ridottesi dal 48,2 al 46,0 per cento del PIL) e in particolare a quelle riguardanti le prestazioni sociali. La spesa in conto capitale è invece cresciuta dal 5,3 al 6,0 per cento del prodotto, a causa di incrementi di tutte le sue componenti (investimenti fissi lordi, contributi agli investimenti, altre spese in conto capitale).

Analizzando in maggiore dettaglio i dati pubblicati dall'Istat il 4 aprile, la spesa primaria è aumentata rispetto al 2020 del 4,1 per cento, rispecchiando una crescita del 20,6 per cento delle uscite in conto capitale e del 2,2 per cento di quelle correnti primarie (tab. 2.5c). Nell'ambito di queste ultime, gli incrementi maggiori si sono verificati per i consumi intermedi (5,2 per cento) e soprattutto per le altre uscite correnti (9,4 per cento). Su queste ultime hanno influito (sebbene in misura inferiore alle attese) i provvedimenti di sostegno e, in particolare, quelli disposti tramite il DL 41/2021 e il DL 73/2021 nonché – tra i contributi alla produzione all'interno delle altre uscite correnti – la registrazione degli sgravi contributivi selettivi previsti dalla legge di bilancio per il 2021 nel caso di assunzioni di giovani, di donne e al Sud. L'espansione dei redditi da lavoro è stata limitata (1,6 per cento) dal rallentamento durante la pandemia delle procedure concorsuali di reclutamento di personale, a causa del maggior numero di pensionamenti per effetto della cosiddetta "quota 100" e anche in relazione alla mancata sottoscrizione dei rinnovi contrattuali nel pubblico impiego relativi al triennio 2019-2021.

Le prestazioni sociali sono rimaste stabili al livello del 2020, scontando una crescita della spesa per pensioni (2 per cento) pienamente compensata dalla riduzione delle uscite riguardanti le altre prestazioni sociali (-4,7 per cento), all'interno delle quali sono diminuiti in particolare gli assegni per integrazione salariale (-44,3 per cento, da 14,5 a 8 miliardi) e, in misura molto minore, le indennità di malattia e quelle di disoccupazione. Al contrario, si è registrato un forte aumento delle spese relative agli assegni familiari (40,6 per cento), interessati dai cambiamenti normativi (in particolare del DL 79/2021). La spesa in conto

capitale è cresciuta in modo rilevante (20,6 per cento): gli investimenti (19,5 per cento) e i contributi agli investimenti (28,8 per cento) sono aumentati a un ritmo più elevato delle altre spese in conto capitale (17,8 per cento). Queste ultime hanno riflesso, come indicato dall'Istat, contributi a fondo perduto a supporto dell'attività di impresa per 19,3 miliardi e spese a copertura delle garanzie statali a favore delle PMI per 7,4 miliardi; inoltre, l'ammontare di attività fiscali differite (*deferred tax assets*, DTA) del settore bancario trasformate in crediti di imposta rimborsabili, e quindi con un impatto immediato sul conto delle Amministrazioni pubbliche, ha registrato importi considerevoli.

Sul versante delle entrate, aumentate nel complesso del 9,2 per cento, quasi tutti i principali aggregati hanno più che recuperato la caduta del 2020 e sono risultati maggiori delle attese. In particolare, le imposte dirette (6,5 per cento) hanno scontato valori elevati specie relativamente ad alcune imposte sostitutive – come quelle sulle rendite finanziarie (+22,5 per cento rispetto al 2020), sul risparmio gestito (+114,4 per cento) e sui fondi pensione – e alle ritenute sul lavoro dipendente. L'Irpef complessiva è aumentata del 5,3 per cento e l'imposta sostitutiva sulla rivalutazione dei beni aziendali del 221,3 per cento. L'Ires ha invece mostrato una riduzione dell'11 per cento, risentendo ancora della contrazione dell'attività economica del 2020 a causa del meccanismo cosiddetto del saldo acconto. Le imposte indirette sono state particolarmente dinamiche (13,8 per cento), riflettendo aumenti consistenti soprattutto dell'IVA (+21,2 per cento) ma anche dell'IRAP (+16,7 per cento), dell'accisa sui prodotti energetici (+14 per cento), dell'Imu (+5,4 per cento) e dell'imposta di registro (+32 per cento). L'IVA ha mostrato incrementi notevoli sia nella componente relativa agli scambi interni che in quella sulle importazioni, influenzata dall'aumento dei prezzi dei prodotti energetici. L'IRAP è cresciuta notevolmente nel 2021 a causa dei mancati versamenti nel 2020 del saldo 2019 e della prima rata di acconto 2020 disposti dal DL 34/2020. Le accise hanno verosimilmente beneficiato delle azioni di contrasto alle frodi in determinati settori disposte dalla legge di bilancio per il 2021. Anche l'incremento dell'Imu rispecchia le minori esenzioni del 2021 rispetto a quelle del 2020.

I contributi sociali (6,7 per cento) sono cresciuti in linea con la base imponibile e sono stati superiori alle attese anche a causa della riclassificazione – già ricordata – degli sgravi contributivi selettivi nell'ambito dei contributi alla produzione. Le altre entrate correnti (8,5 per cento) hanno riflesso il sostanziale recupero di varie componenti, dopo la caduta del 2020. Le entrate in conto capitale (+71,3 per cento) hanno scontato un rilevante aumento delle imposte (+69,7 per cento ascrivibile soprattutto alle imposte su successioni e donazioni) e l'imputazione, nell'ambito delle altre entrate, di sovvenzioni della UE volte a finanziare spese aggiuntive in conto capitale relative al PNRR.

Passando adesso al confronto con il quadro programmatico della NTI (tab. 2.1)<sup>11</sup>, il

---

<sup>11</sup> Ci si riferisce in particolare a quanto riportato nelle tabelle del conto economico programmatico delle Amministrazioni pubbliche della "Nota tecnico-illustrativa alla legge di bilancio 2022-2024", che incorporano anche gli effetti del DL 146/2021, ovvero del cosiddetto decreto fiscale.

**Tab. 2.1** – Conto delle Amministrazioni pubbliche: previsioni e risultati 2021  
(milioni di euro)

	NTI alla LB 2022		Istat 4 aprile 2022		Differenze Istat-NTI	
	Pre-consuntivo	Previsione	Consuntivi		2020	2021
	2020	2021	2020	2021		
Redditi da lavoro dipendente	173.767	179.411	173.484	176.309	-283	-3.102
Consumi intermedi	150.881	162.322	149.781	157.498	-1.100	-4.824
Prestazioni sociali in denaro	399.171	404.460	399.169	399.192	-2	-5.268
<i>Pensioni</i>	281.451	287.570	281.445	287.027	-6	-543
<i>Altre prestazioni sociali</i>	117.720	116.890	117.724	112.165	4	-4.725
Altre uscite correnti	74.657	86.519	76.088	83.267	1.431	-3.252
<b>TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE</b>	<b>798.476</b>	<b>832.712</b>	<b>798.522</b>	<b>816.266</b>	<b>46</b>	<b>-16.446</b>
Interessi passivi	57.252	60.480	57.317	62.863	65	2.383
<b>TOTALE USCITE CORRENTI</b>	<b>855.728</b>	<b>893.191</b>	<b>855.839</b>	<b>879.129</b>	<b>111</b>	<b>-14.062</b>
Investimenti fissi lordi	42.595	51.864	42.449	50.709	-146	-1.155
Contributi agli investimenti	17.617	22.871	16.175	20.829	-1.442	-2.042
Altre uscite in conto capitale	28.546	29.959	29.957	35.294	1.411	5.335
<b>TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE</b>	<b>88.758</b>	<b>104.694</b>	<b>88.581</b>	<b>106.832</b>	<b>-177</b>	<b>2.138</b>
<b>TOTALE USCITE PRIMARIE</b>	<b>887.234</b>	<b>937.405</b>	<b>887.103</b>	<b>923.098</b>	<b>-131</b>	<b>-14.307</b>
<b>TOTALE USCITE COMPLESSIVE</b>	<b>944.486</b>	<b>997.885</b>	<b>944.420</b>	<b>985.961</b>	<b>-66</b>	<b>-11.924</b>
Totale entrate tributarie	479.482	511.506	478.750	527.050	-732	15.544
<i>Imposte dirette</i>	250.977	262.155	250.746	267.140	-231	4.985
<i>Imposte indirette</i>	227.546	247.867	227.060	258.308	-486	10.441
<i>Imposte in c/capitale</i>	959	1.484	944	1.602	-15	118
Contributi sociali	228.641	233.432	229.732	245.025	1.091	11.593
<i>Contributi sociali effettivi</i>	224.262	228.952	225.505	240.511	1.243	11.559
<i>Contributi sociali figurativi</i>	4.379	4.480	4.227	4.514	-152	34
Altre entrate correnti	74.747	78.154	73.638	79.928	-1.109	1.774
<b>TOTALE ENTRATE CORRENTI</b>	<b>781.911</b>	<b>821.608</b>	<b>781.176</b>	<b>850.401</b>	<b>-735</b>	<b>28.793</b>
ALTRE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	3.175	8.428	3.278	5.631	103	-2.797
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>786.045</b>	<b>831.520</b>	<b>785.398</b>	<b>857.634</b>	<b>-647</b>	<b>26.114</b>
<i>Pressione fiscale</i>	42,8	41,9	42,8	43,5	0,0	1,6
<b>INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO</b>	<b>-101.189</b>	<b>-105.886</b>	<b>-101.705</b>	<b>-65.464</b>	<b>-516</b>	<b>40.422</b>
<i>in % del PIL</i>	-6,1	-6,0	-6,1	-3,7	0,0	2,3
<b>INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO</b>	<b>-158.441</b>	<b>-166.366</b>	<b>-159.022</b>	<b>-128.327</b>	<b>-581</b>	<b>38.039</b>
<i>in % del PIL</i>	-9,6	-9,4	-9,6	-7,2	0,0	2,1
<i>PIL nominale</i>	<b>1.653.577</b>	<b>1.779.295</b>	<b>1.656.961</b>	<b>1.775.436</b>	<b>3.384</b>	<b>-3.859</b>

Fonte: Nota tecnico-illustrativa alla legge di bilancio 2022-2024 e Istat.

risultato di un deficit migliore delle attese è derivato soprattutto da maggiori entrate per 1,5 punti percentuali di PIL (+26,1 miliardi) e per i rimanenti 0,7 punti percentuali da minori spese (-11,9 miliardi complessivi; -14,3 miliardi di spesa primaria).

Le entrate superiori al previsto si sono verificate soprattutto per quelle tributarie (+15,5 miliardi), in particolare per le imposte indirette (+10,4 miliardi a fronte dei +5 miliardi di quelle dirette) e per i contributi sociali (+11,6 miliardi). Nel caso dell'imposizione indiretta, lo scostamento più favorevole rispetto alle previsioni deriva dal maggior gettito IVA mentre, per le imposte dirette, i risultati migliori sono ascrivibili a quelle sostitutive (in particolare su rendite finanziarie, risparmio gestito e fondi pensione) e alle ritenute sul

lavoro dipendente. Le maggiori entrate contributive scontano un quadro macroeconomico più favorevole e la classificazione – operata dall’Istat e già ricordata in precedenza – di alcuni interventi di sgravio contributivo di natura selettiva (relativi ad assunzioni in aree svantaggiate, di giovani e donne) tra le uscite e, in particolare, nell’ambito dei contributi alla produzione.

Dal lato delle spese, il miglior risultato rispetto alle previsioni della NTI ha risentito (come del resto già accaduto nel 2020) di utilizzi inferiori alle attese derivanti soprattutto dalle disposizioni a sostegno dell’economia introdotte a causa della pandemia. I risultati per la spesa primaria corrente sono stati notevolmente inferiori rispetto alle attese (-16,4 miliardi), con differenze significative – tra i 3 e i 5 miliardi circa – per i redditi da lavoro, i consumi intermedi e le prestazioni sociali. Le uscite in conto capitale sono risultate più elevate del previsto (+2,1 miliardi) grazie alle altre uscite in conto capitale (+5,3 miliardi) – e in particolare per la componente relativa alle DTA – più che compensando le minori uscite rispetto a quanto atteso per investimenti (-1,2 miliardi) e contributi agli investimenti (-2 miliardi).

## 2.2 Il quadro tendenziale di finanza pubblica per il 2022-25

Le previsioni a legislazione vigente esposte nel DEF scontano – oltre al consuntivo dello scorso anno pubblicato dall'Istat – l'aggiornamento del quadro macroeconomico, l'impatto finanziario delle misure contenute nella legge di bilancio per il 2022 e dei decreti legge varati successivamente alla sua presentazione e sino allo scorso marzo, nonché un nuovo profilo temporale degli interventi finanziati con le risorse previste dal PNRR, che riflette il rinvio al periodo 2022-26 delle mancate attuazioni del Piano del biennio 2020-21.

Come indicato nel DEF, le previsioni tendenziali scontano ipotesi tecniche circa l'utilizzo delle risorse NGEU (sovvenzioni, cioè contributi a fondo perduto, e prestiti) secondo lo schema temporale riportato nella tabella 2.2, che include anche quanto indicato nel DEF 2021. Per il periodo 2022-25, – di previsione del DEF 2022 – è ipotizzato l'utilizzo di 120,4 miliardi di risorse aggiuntive (relative a sovvenzioni e prestiti del Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza, RRF, per 106 miliardi e a sovvenzioni del programma ReactEU per 14,4 miliardi). Nello stesso lasso temporale sono inoltre considerati 55,7 miliardi di risorse sostitutive, ovvero relative a interventi che si sarebbero comunque realizzati anche senza il PNRR.

Si noti che nel DEF non sono state considerate le risorse relative al programma Sviluppo rurale, al *Just Transition Fund* (JTF) e ad altri programmi.

Dai dati riportati nella tabella 2.2 si possono evincere due aspetti nel confronto tra il DEF del 2022 e quello del 2021. In primo luogo, le risorse complessive evidenziate nel DEF 2022 risultano poco più elevate (205,9 contro 205 miliardi) a causa della valutazione

**Tab. 2.2** – Ipotesi di utilizzo delle risorse NGEU (1)  
(miliardi di euro)

	2020-21	2022	2023	2024	2025	2026	Totale
<i>DEF 2022</i>							
RRF Sovvenzioni (a)	1,5	14,1	22,5	15,6	10,9	4,2	68,9
RRF Prestiti (b)	2,8	15,3	20,8	31,7	30,7	21,2	122,6
Totale RRF (c)=(a)+(b), di cui:	4,3	29,4	43,3	47,3	41,6	25,4	191,5
Aggiuntivi (c.1)	1,1	18,0	29,1	30,8	28,1	17,4	124,5
Sostitutivi (c.2)	3,2	11,3	14,2	16,6	13,6	8,1	67,0
ReactEU Sovvenzioni (d)	0,0	4,2	10,2				14,4
<b>TOTALE (e)=(c)+(d), di cui</b>	<b>4,3</b>	<b>33,6</b>	<b>53,5</b>	<b>47,3</b>	<b>41,6</b>	<b>25,4</b>	<b>205,9</b>
Totale aggiuntivi (sovvenzioni e prestiti) (e.1)=(c.1)+(d)	1,1	22,2	39,3	30,8	28,1	17,4	138,9
<b>Differenza totali DEF 2022-DEF 2021 (f)=(e)-(e')</b>	<b>-18,2</b>	<b>0,6</b>	<b>9,6</b>	<b>6,3</b>	<b>7,4</b>	<b>-5,0</b>	<b>0,9</b>
<i>DEF 2021</i>							
	2021						
RRF Sovvenzioni (a')	10,5	16,7	26,7	10,1	4,1	0,8	68,9
RRF Prestiti (b'), di cui:	8,0	12,0	12,0	30,9	30,1	29,6	122,6
Aggiuntivi (b'.1)				12,9	13,5	13,6	40,0
Sostitutivi (b'.2)	8,0	12,0	12,0	18,0	16,6	16,0	82,6
Totale RRF (c')=(a')+(b')	18,5	28,7	38,7	41,0	34,2	30,4	191,5
ReactEU Sovvenzioni (d')	4,0	4,25	5,25				13,5
<b>TOTALE (e')=(c')+(d')</b>	<b>22,5</b>	<b>32,95</b>	<b>43,95</b>	<b>41,0</b>	<b>34,2</b>	<b>30,4</b>	<b>205,0</b>

Fonte: elaborazioni su dati delle tabelle II.2-1, Sezione II del DEF 2022 e del DEF 2021.

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

leggermente più consistente delle risorse del programma *ReactEU*. Inoltre, si osserva una diversa distribuzione temporale dell'utilizzo delle risorse da spendere, in larga misura connessa al loro riallineamento alla luce delle spese già sostenute nel biennio 2020-21, inferiori rispetto a quanto inizialmente previsto. Per tali anni, il DEF 2021 programmava spese per 22,5 miliardi, a fronte delle quali sono state effettivamente realizzati interventi per 4,3 miliardi. La nuova programmazione distribuisce i 18,2 miliardi di mancate attuazioni del 2020-21 e anticipa parte delle spese inizialmente previste per il 2026, nel quadriennio 2022-25 (tab. 2.2, riga (f)). Infatti, secondo il DEF 2022, nel 2022 dovrebbero essere utilizzati 0,6 miliardi in più di quanto previsto nel DEF 2021; sono inoltre programmate spese più elevate per 9,6 miliardi nel 2023, per 6,3 miliardi nel 2024 e per 7,4 miliardi nel 2025. Per il 2026, invece, il DEF 2022 programma 5 miliardi in meno di quanto previsto nel DEF 2021.

Ai fini di una migliore analisi dei conti pubblici e dell'impatto degli interventi del PNRR sulla crescita economica, sarebbe auspicabile che nei documenti programmatici fossero pubblicati dati di dettaglio sulle spese finanziate tramite risorse europee che distinguano tra sovvenzioni e prestiti e, all'interno di entrambi, tra sostitutivi e aggiuntivi. Per una maggiore comprensibilità degli andamenti della spesa, sarebbe inoltre opportuno indicare espressamente il profilo temporale di utilizzo delle risorse, con evidenziazione di eventuali cambiamenti rispetto alle ipotesi precedenti, del Fondo sviluppo e coesione (FSC) 2021-27, la cui programmazione è stata anticipata inserendola all'interno del PNRR. Infine, per completezza di analisi sarebbe necessario fornire informazioni circa la distribuzione temporale di tutte le risorse distinguendo per voce economica. I documenti programmatici, per il solo dispositivo RRF e non distinguendo tra risorse aggiuntive e sostitutive, indicano le risorse per aggregati economici (e non per singola voce economica) in rapporto al PIL e non in valore assoluto, come sarebbe invece utile (tabb. 2.3 e 2.4).

Le tabelle 2.3 e 2.4 mostrano che nel 2021 sono stati finanziati, tramite sovvenzioni, trasferimenti in conto capitale per lo 0,1 per cento del PIL (compensati in entrata) e, tramite prestiti, investimenti pubblici sempre per lo 0,1 per cento del PIL. Risulta inoltre evidente, con il susseguirsi dei documenti programmatici, il rinvio nel tempo degli interventi.

Si ricorda infine che la Commissione europea ha già versato all'Italia, il 13 agosto 2021, un anticipo – pari al 13 per cento dell'insieme delle sovvenzioni e dei prestiti – di circa 24,9 miliardi, di cui 9 miliardi relativi a sovvenzioni e 15,9 miliardi a prestiti. Inoltre, il 13 aprile 2022 la Commissione europea ha versato al nostro Paese la prima rata da 21 miliardi (10 miliardi di sovvenzioni e 11 miliardi di prestiti), a seguito della valutazione positiva riguardante gli obiettivi del PNRR che l'Italia doveva conseguire entro il 31 dicembre 2021.

Il percorso dei conti pubblici tendenziali delineato nel DEF risulta più favorevole di quello indicato nella NADEF del settembre scorso. Dopo un risultato per il 2021 migliore delle attese, le previsioni tendenziali indicano un disavanzo pubblico in continua discesa, che a

**Tab. 2.3** – Utilizzo delle risorse RRF per categoria economica – Sovvenzioni  
(in percentuale del PIL)

		2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Entrate da sovvenzioni RRF</b>							
Sovvenzioni RRF incluse nelle previsioni di entrata	DEF 2022	0,1	0,7	1,1	0,8	0,5	n.d.
	NADEF 2021	0,3	0,7	1,0	0,7	n.d.	n.d.
	DEF 2021	0,6	0,9	1,4	0,5	0,2	0,0
<b>Spese finanziate da sovvenzioni RRF</b>							
Totale spese correnti	DEF 2022	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1	n.d.
	NADEF 2021	0,1	0,2	0,2	0,1	n.d.	n.d.
	DEF 2021	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
Investimenti fissi lordi	DEF 2022	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	n.d.
	NADEF 2021	0,1	0,2	0,3	0,3	n.d.	n.d.
	DEF 2021	0,4	0,5	0,8	0,2	0,1	0,0
Trasferimenti in c/capitale	DEF 2022	0,1	0,3	0,5	0,1	0,0	n.d.
	NADEF 2021	0,1	0,3	0,3	0,2	n.d.	n.d.
	DEF 2021	0,1	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0
<b>Altri costi finanziati dalle sovvenzioni RRF</b>							
Riduzione delle entrate fiscali	DEF 2022	0,0	0,1	0,2	0,3	0,1	n.d.
	NADEF 2021	0,0	0,1	0,2	0,2	n.d.	n.d.
	DEF 2021	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1

Fonte: DEF 2022, NADEF 2021 e DEF 2021.

**Tab. 2.4** – Utilizzo delle risorse RRF per categoria economica – Prestiti  
(in percentuale del PIL)

		2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Spese finanziate da prestiti RRF</b>							
Totale spese correnti	DEF 2022	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	n.d.
	NADEF 2021	0,0	0,0	0,0	0,1	n.d.	n.d.
	DEF 2021	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
Investimenti fissi lordi	DEF 2022	0,1	0,7	0,9	1,4	1,4	n.d.
	NADEF 2021	0,3	0,6	0,8	1,4	n.d.	n.d.
	DEF 2021	0,5	0,5	0,5	1,0	0,9	0,8
Trasferimenti in c/capitale	DEF 2022	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.d.
	NADEF 2021	0,1	0,0	0,0	0,0	n.d.	n.d.
	DEF 2021	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1

Fonte: DEF 2022, NADEF 2021 e DEF 2021.

fine periodo di programmazione – ovvero nel 2025 – risulta nuovamente inferiore al 3 per cento in termini di PIL, anche se ancora più del doppio di quello registrato in valore assoluto prima della emergenza pandemica. In tale anno è atteso inoltre – dopo cinque anni – il ritorno a un avanzo primario, cioè un saldo positivo al netto della spesa per interessi. Il saldo corrente dovrebbe invece tornare positivo già dal 2023 (tabb. 2.5a, 2.5b e 2.5c).

In assenza di ulteriori interventi, dopo il 7,2 per cento del PIL registrato nel 2021, il deficit pubblico calerebbe in maniera rilevante nell'anno in corso, al 5,1 per cento, anche a causa del notevole ridimensionamento delle misure emergenziali di contrasto della crisi pandemica, per poi ridursi più gradualmente, al 3,7 per cento nel 2023, al 3,2 per cento nel 2024 e collocandosi al 2,7 per cento del prodotto nel 2025 (tabb. 2.5a e 2.5b). Tali andamenti scontrerebbero, da un lato, l'impatto di un quadro macroeconomico meno favorevole del previsto e, dall'altro lato, gli effetti favorevoli di trascinamento dei migliori risultati del deficit del 2021 rispetto alle attese, in particolare di quelli connessi con entrate maggiori di quanto in precedenza stimato e ritenuti di natura strutturale.

**Tab. 2.5a** – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni tendenziali (milioni di euro)

	DEF 2022					
	2020 <sup>2</sup>	2021	2022	2023	2024	2025
Redditi da lavoro dipendente	173.484	176.309	188.818	186.912	185.384	185.664
Consumi intermedi	149.781	157.498	162.813	163.934	162.227	162.321
Prestazioni sociali in denaro	399.169	399.192	401.600	425.780	436.450	447.210
<i>Pensioni</i>	281.445	287.027	296.510	318.530	328.250	338.050
<i>Altre prestazioni sociali</i>	117.724	112.165	105.090	107.250	108.200	109.160
Altre uscite correnti	76.088	83.267	93.522	90.189	87.889	88.209
<b>TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE</b>	<b>798.522</b>	<b>816.266</b>	<b>846.753</b>	<b>866.816</b>	<b>871.950</b>	<b>883.404</b>
Interessi passivi	57.317	62.863	65.921	61.699	61.203	63.164
<b>TOTALE USCITE CORRENTI</b>	<b>855.839</b>	<b>879.129</b>	<b>912.674</b>	<b>928.515</b>	<b>933.153</b>	<b>946.568</b>
di cui: <i>Spesa sanitaria</i>	122.721	127.834	131.710	130.734	128.872	129.518
Investimenti fissi lordi	42.449	50.709	57.990	70.210	71.866	75.279
Contributi agli investimenti	16.175	20.829	24.080	25.143	17.427	17.592
Altre uscite in conto capitale	29.957	35.294	14.064	8.409	5.730	5.721
<b>TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE</b>	<b>88.581</b>	<b>106.832</b>	<b>96.134</b>	<b>103.762</b>	<b>95.023</b>	<b>98.593</b>
<b>TOTALE USCITE PRIMARIE</b>	<b>887.103</b>	<b>923.098</b>	<b>942.887</b>	<b>970.578</b>	<b>966.973</b>	<b>981.997</b>
<b>TOTALE USCITE COMPLESSIVE</b>	<b>944.420</b>	<b>985.961</b>	<b>1.008.808</b>	<b>1.032.277</b>	<b>1.028.177</b>	<b>1.045.161</b>
Totale entrate tributarie	478.750	527.050	548.596	565.917	578.814	597.122
<i>Imposte dirette</i>	250.746	267.140	270.409	274.460	278.735	289.121
<i>Imposte indirette</i>	227.060	258.308	272.618	289.848	298.455	306.363
<i>Imposte in c/capitale</i>	944	1.602	5.569	1.609	1.624	1.638
Contributi sociali	229.732	245.025	263.186	275.360	283.104	291.550
<i>Contributi sociali effettivi</i>	225.505	240.511	258.420	270.500	278.170	286.517
<i>Contributi sociali figurativi</i>	4.227	4.514	4.766	4.860	4.934	5.033
Altre entrate correnti	73.638	79.928	88.431	94.319	90.407	87.282
<b>TOTALE ENTRATE CORRENTI</b>	<b>781.176</b>	<b>850.401</b>	<b>894.644</b>	<b>933.987</b>	<b>950.701</b>	<b>974.316</b>
ALTRE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	3.278	5.631	13.429	23.330	10.812	11.301
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>785.398</b>	<b>857.634</b>	<b>913.642</b>	<b>958.926</b>	<b>963.137</b>	<b>987.255</b>
<i>Pressione fiscale</i>	42,8	43,5	43,1	42,8	42,3	42,2
<b>INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO</b>	<b>-101.705</b>	<b>-65.464</b>	<b>-29.245</b>	<b>-11.652</b>	<b>-3.836</b>	<b>5.258</b>
<i>in % del PIL</i>	-6,1	-3,7	-1,6	-0,6	-0,2	0,2
<b>INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO</b>	<b>-159.022</b>	<b>-128.327</b>	<b>-95.166</b>	<b>-73.351</b>	<b>-65.039</b>	<b>-57.906</b>
<i>in % del PIL</i>	-9,6	-7,2	-5,1	-3,7	-3,2	-2,7
<i>PIL nominale</i>	1.656.961	1.775.436	1.882.720	1.966.210	2.037.629	2.105.664

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2022, Tabella II.2-2 e Istat.



**Tab. 2.5b** – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni tendenziali  
(in percentuale del PIL)

	DEF 2022					
	2020 <sup>1</sup>	2021	2022	2023	2024	2025
Redditi da lavoro dipendente	10,5	9,9	10,0	9,5	9,1	8,8
Consumi intermedi	9,0	8,9	8,6	8,3	8,0	7,7
Prestazioni sociali in denaro	24,1	22,5	21,3	21,7	21,4	21,2
Pensioni	17,0	16,2	15,7	16,2	16,1	16,1
Altre prestazioni sociali	7,1	6,3	5,6	5,5	5,3	5,2
Altre uscite correnti	4,6	4,7	5,0	4,6	4,3	4,2
<b>TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE</b>	<b>48,2</b>	<b>46,0</b>	<b>45,0</b>	<b>44,1</b>	<b>42,8</b>	<b>42,0</b>
Interessi passivi	3,5	3,5	3,5	3,1	3,0	3,0
<b>TOTALE USCITE CORRENTI</b>	<b>51,7</b>	<b>49,5</b>	<b>48,5</b>	<b>47,2</b>	<b>45,8</b>	<b>45,0</b>
di cui: Spesa sanitaria	7,4	7,2	7,0	6,6	6,3	6,2
Investimenti fissi lordi	2,6	2,9	3,1	3,6	3,5	3,6
Contributi agli investimenti	1,0	1,2	1,3	1,3	0,9	0,8
Altre uscite in conto capitale	1,8	2,0	0,7	0,4	0,3	0,3
<b>TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE</b>	<b>5,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>
<b>TOTALE USCITE PRIMARIE</b>	<b>53,5</b>	<b>52,0</b>	<b>50,1</b>	<b>49,4</b>	<b>47,5</b>	<b>46,6</b>
<b>TOTALE USCITE COMPLESSIVE</b>	<b>57,0</b>	<b>55,5</b>	<b>53,6</b>	<b>52,5</b>	<b>50,5</b>	<b>49,6</b>
Totale entrate tributarie	28,9	29,7	29,1	28,8	28,4	28,4
Imposte dirette	15,1	15,0	14,4	14,0	13,7	13,7
Imposte indirette	13,7	14,5	14,5	14,7	14,6	14,5
Imposte in c/capitale	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1
Contributi sociali	13,9	13,8	14,0	14,0	13,9	13,8
Contributi sociali effettivi	13,6	13,5	13,7	13,8	13,7	13,6
Contributi sociali figurativi	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Altre entrate correnti	4,4	4,5	4,7	4,8	4,4	4,1
<b>TOTALE ENTRATE CORRENTI</b>	<b>47,1</b>	<b>47,9</b>	<b>47,5</b>	<b>47,5</b>	<b>46,7</b>	<b>46,3</b>
ALTRE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	0,2	0,3	0,7	1,2	0,5	0,5
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>47,4</b>	<b>48,3</b>	<b>48,5</b>	<b>48,8</b>	<b>47,3</b>	<b>46,9</b>
<b>INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO</b>	<b>-6,1</b>	<b>-3,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,2</b>	<b>-5,1</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,7</b>
<i>PIL nominale</i>	1.656.961	1.775.436	1.882.720	1.966.210	2.037.629	2.105.664

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2022, Tabella II.2-2 e Istat.

Il miglioramento del disavanzo rifletterebbe profili favorevoli in percentuale del PIL sia del saldo primario che della spesa per interessi. Il saldo primario viene previsto ancora in disavanzo ma in discesa dal 3,7 per cento del prodotto del 2021 all'1,6 nell'anno in corso, allo 0,6 il prossimo, allo 0,2 nel 2024 per poi diventare un avanzo dello 0,2 per cento nel 2025. La spesa per interessi è prevista ancora stabile al 3,5 per cento del PIL nell'anno in corso, in riduzione al 3,1 nel 2023 e poi al 3,0 nel 2024 e 2025. Quest'ultima, tuttavia, in valore assoluto, dopo otto anni di riduzioni consecutive, è risultata in aumento nel 2021 soprattutto per la componente legata all'inflazione e negli anni successivi sarebbe più elevata di quanto era ipotizzato nella NADEF 2021: nel triennio 2022-24, le previsioni tendenziali aggiornate nel DEF implicano una maggiore spesa per interessi pari nel complesso a poco meno di 31 miliardi.

**Tab. 2.5c** – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni tendenziali (tassi di crescita)

	DEF 2022				
	2021	2022	2023	2024	2025
Redditi da lavoro dipendente	1,6	7,1	-1,0	-0,8	0,2
Consumi intermedi	5,2	3,4	0,7	-1,0	0,1
Prestazioni sociali in denaro	0,0	0,6	6,0	2,5	2,5
<i>Pensioni</i>	2,0	3,3	7,4	3,1	3,0
<i>Altre prestazioni sociali</i>	-4,7	-6,3	2,1	0,9	0,9
Altre uscite correnti	9,4	12,3	-3,6	-2,6	0,4
<b>TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE</b>	<b>2,2</b>	<b>3,7</b>	<b>2,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>
Interessi passivi	9,7	4,9	-6,4	-0,8	3,2
<b>TOTALE USCITE CORRENTI</b>	<b>2,7</b>	<b>3,8</b>	<b>1,7</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4</b>
di cui: <i>Spesa sanitaria</i>	4,2	3,0	-0,7	-1,4	0,5
Investimenti fissi lordi	19,5	14,4	21,1	2,4	4,7
Contributi agli investimenti	28,8	15,6	4,4	-30,7	0,9
Altre uscite in conto capitale	17,8	-60,2	-40,2	-31,9	-0,2
<b>TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE</b>	<b>20,6</b>	<b>-10,0</b>	<b>7,9</b>	<b>-8,4</b>	<b>3,8</b>
<b>TOTALE USCITE PRIMARIE</b>	<b>4,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,6</b>
<b>TOTALE USCITE COMPLESSIVE</b>	<b>4,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,7</b>
Totale entrate tributarie	10,1	4,1	3,2	2,3	3,2
<i>Imposte dirette</i>	6,5	1,2	1,5	1,6	3,7
<i>Imposte indirette</i>	13,8	5,5	6,3	3,0	2,6
<i>Imposte in c/capitale</i>	69,7	247,6	-71,1	0,9	0,9
Contributi sociali	6,7	7,4	4,6	2,8	3,0
<i>Contributi sociali effettivi</i>	6,7	7,4	4,7	2,8	3,0
<i>Contributi sociali figurativi</i>	6,8	5,6	2,0	1,5	2,0
Altre entrate correnti	8,5	10,6	6,7	-4,1	-3,5
<b>TOTALE ENTRATE CORRENTI</b>	<b>8,9</b>	<b>5,2</b>	<b>4,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>
ALTRE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	71,8	138,5	73,7	-53,7	4,5
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>9,2</b>	<b>6,5</b>	<b>5,0</b>	<b>0,4</b>	<b>2,5</b>

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2022, Tabella II.2-2 e Istat.

Il saldo primario rifletterebbe una spesa primaria che si riduce in termini di PIL (di 5,4 punti percentuali, dal 52 per cento del 2021 al 46,6 nel 2025) in maniera ben più consistente delle entrate (di 1,4 punti percentuali, dal 48,3 per cento del 2021 al 46,9 nel 2025). Si ridurrebbe soprattutto la spesa primaria corrente (data anche la natura a legislazione vigente delle proiezioni che, ad esempio, non incorporano spese per rinnovi contrattuali successivi a quelli del triennio di riferimento 2019-2021), essendo quella in conto capitale sostenuta in particolare dall'impatto delle misure aggiuntive relative al PNRR, che porterebbero la spesa per investimenti nel triennio 2023-25 a una percentuale sul PIL (3,5-3,6 per cento) lievemente inferiore al picco registrato nel 2009 (3,7 per cento). La riduzione delle entrate sul prodotto sarebbe ascrivibile principalmente a un ridimensionamento della pressione fiscale dal 43,5 al 42,2 per cento e, in particolare, della componente relativa alle imposte dirette, dovuto in larga misura all'impatto delle modifiche dell'Irpef disposte con la legge di bilancio per il 2022. L'andamento sul PIL delle altre entrate sia correnti che in conto capitale è riconducibile essenzialmente alla

contabilizzazione delle sovvenzioni provenienti dalla UE per finanziare gli interventi del PNRR.

Guardando più in dettaglio alle principali componenti del conto delle Amministrazioni pubbliche, le imposte dirette risentono in particolare delle modifiche alla tassazione delle persone fisiche e dell'abolizione delle detrazioni per figli a carico fino a 21 anni contestuale all'introduzione dell'assegno unico che comportano nel complesso una riduzione del gettito (11,6 miliardi nel 2022 e circa 9,8 negli anni successivi). La tassazione indiretta sconta l'esclusione dall'applicazione dell'IRAP per le persone fisiche esercenti attività commerciali ed esercenti arti e professioni e, per il solo 2022, gli interventi per il contenimento dei prezzi nel settore elettrico e del gas. I contributi sociali si evolvono in linea con la massa retributiva dell'intera economia che solo nel 2022 risulta ben più dinamica della crescita del PIL nominale (riflettendo l'impatto del rinnovo dei contratti del pubblico impiego relativi al triennio 2019-2021), implicando un aumento in percentuale del PIL nell'anno in corso, in graduale rientro nel triennio successivo. Le altre entrate, come già ricordato, scontano gli effetti delle sovvenzioni della UE. Per il solo 2022 incide sulle imposte in conto capitale il prelievo straordinario sulle imprese operanti nei settori dell'energia disposto dal DL 21/2022.

Sul versante delle uscite, la spesa per i redditi da lavoro è prevista in forte crescita in valore assoluto nell'anno in corso, in riduzione nel 2023 e nel 2024 e sostanzialmente stabile nell'anno successivo. Tale profilo riflette essenzialmente la cadenza nel 2022 della maggior parte dei rinnovi contrattuali del pubblico impiego relativi al triennio 2019-2021, con effetti comprensivi della corresponsione degli arretrati mentre nel 2023 è ipotizzato il rinnovo per le aree dirigenziali. In attesa dei successivi rinnovi, è poi prevista l'indennità di vacanza contrattuale. Hanno inoltre un impatto a partire dal 2022 gli esborsi introdotti dalla legge di bilancio per il 2022, relativi, in particolare, a: i) i trattamenti accessori e gli ordinamenti professionali per il personale non dirigente delle Amministrazioni pubbliche (stabiliti per la tornata contrattuale 2019-2021); ii) le assunzioni a tempo indeterminato delle Amministrazioni dello Stato e degli Enti pubblici non economici; iii) la professionalità dei docenti scolastici e l'assunzione di personale docente e tecnico amministrativo delle Università.

I consumi intermedi, sempre in valore assoluto, aumentano nel 2022 e nel 2023 per poi ridursi riflettendo in parte l'impatto degli interventi del PNRR. Ha anche un effetto sulla spesa del 2023 il rinnovo delle convenzioni per medici generici e specialisti ambulatoriali interni (comprensivo degli arretrati). Dovrebbe ridurre le uscite, invece, l'eliminazione della struttura commissariale. Inoltre, a limitazione della spesa per consumi intermedi in generale, soprattutto nel 2022, operano le riduzioni degli stanziamenti delle Missioni e dei Programmi dei Ministeri disposte a copertura delle misure di contenimento dei costi energetici e a favore del settore *automotive* introdotte dal DL 17/2022.

La dinamica delle prestazioni sociali risente in larga misura, relativamente alla spesa per pensioni, degli effetti dell'incremento dell'inflazione (con ritardo di un anno) e, con

riferimento alle prestazioni non pensionistiche, dell'andata a regime dell'assegno unico e universale per i figli a carico nonché della riforma degli ammortizzatori sociali. In particolare, la crescita della spesa pensionistica sconta una perequazione automatica, cioè una rivalutazione dei trattamenti all'inflazione, influenzata sia dalla maggiore crescita dei prezzi prevista rispetto agli anni passati sia dalla modifica del meccanismo di indicizzazione che diviene dal 1° gennaio 2022 più favorevole, con conseguenti aumenti degli assegni. Quanto all'assegno unico, l'intervento di razionalizzazione e semplificazione degli strumenti vigenti di sostegno alle famiglie con figli a carico fino a 21 anni – operato tramite il D.Lgs. 230/2021 – comporta l'impiego di risorse aggiuntive (per circa 6 miliardi a regime) rispetto a quelle erogate in precedenza. Si riduce, infine, l'impatto dei trattamenti di integrazione salariale rispetto ai livelli ancora elevati registrati nel 2021, pur in presenza del riordino degli ammortizzatori sociali, che ha implicato tra l'altro l'estensione della CIG per determinate imprese, l'ampliamento della platea di accesso alla NASPI e modifiche alla DIS-COLL.

Le spese in conto capitale mostrano un andamento variabile nel periodo di previsione. Il profilo delle uscite per investimenti e per contributi agli investimenti riflette sostanzialmente i coefficienti di realizzazione del fondo complementare previsto dal DL 59/2021 e le ipotesi di attuazione dei programmi del PNRR; queste sono state modificate – come descritto in precedenza – con rimodulazioni della spesa rispetto a quanto indicato nella NADEF 2021, anche a causa delle mancate realizzazioni degli anni 2020-21. Inoltre, per il solo 2022 la stima degli investimenti è in parte limitata da una previsione di dismissioni immobiliari pari a circa 1,9 miliardi, doppia rispetto agli importi realizzati negli ultimi anni. Le altre uscite in conto capitale scontano il sostanziale venir meno dei contributi a fondo perduto concessi a sostegno delle imprese e dei titolari di partita IVA nel biennio 2020-21, il rifinanziamento del fondo di garanzia a favore delle PMI per il 2022 e, soprattutto per lo stesso anno, crediti di imposta per DTA derivanti da operazioni di aggregazione aziendale. Il profilo decrescente degli accantonamenti stimati per garanzie standardizzate determina la riduzione di queste voci di spesa negli anni successivi.

## **2.3 Le indicazioni sugli orientamenti per la politica di bilancio a livello UE e la Relazione del Governo al Parlamento**

### **2.3.1 Le indicazioni sugli orientamenti per la politica di bilancio a livello UE**

Il 2 marzo scorso la Commissione europea ha pubblicato la Comunicazione “Orientamenti di politica di bilancio per il 2023”, contenente le indicazioni generali preliminari per le strategie di bilancio degli Stati membri in vista della predisposizione dei programmi di stabilità e di convergenza<sup>12</sup>. Come di consueto, raccomandazioni specifiche per paese verranno pubblicate a maggio dopo le valutazioni dei documenti di programmazione da parte della Commissione.

Secondo la Commissione europea, la clausola di salvaguardia generale del Patto di stabilità e crescita (PSC) rimarrà attiva per il 2022 e in base alle previsioni d’inverno, la sua disattivazione è prevista nel 2023. La disattivazione della clausola verrà in ogni caso valutata nuovamente sulla base delle previsioni di primavera. Tuttavia, le misure temporanee di emergenza legate alla crisi pandemica dovrebbero pressoché esaurirsi nel 2022.

L’attivazione della clausola di salvaguardia generale del PSC è stata decisa dalla Commissione europea il 20 marzo 2020 e confermata successivamente dal Consiglio della UE. Per quanto riguarda il braccio preventivo, il Regolamento 1466/97, agli articoli 5(1) e 9(1), stabilisce che in periodi di grave recessione economica per l’area dell’euro o per l’Unione europea nel suo insieme, gli Stati membri possono essere autorizzati a deviare temporaneamente dal percorso di aggiustamento verso l’obiettivo di medio termine (OMT) a condizione che ciò non comprometta la sostenibilità di bilancio di medio termine. Per quanto riguarda il braccio correttivo, il Regolamento 1467/97, agli articoli 3(5) e 5(2), stabilisce che in caso di grave recessione economica nell’area dell’euro o nell’Unione europea nel suo insieme, il Consiglio può decidere, su raccomandazione della Commissione, di adottare una traiettoria di bilancio rivista. Secondo la Commissione europea, l’applicazione della clausola non sospende le procedure del PSC, ma consente alla Commissione e al Consiglio della UE di adottare le necessarie misure di coordinamento delle politiche di bilancio nell’ambito del Patto, pur discostandosi dagli obblighi di bilancio che sarebbero normalmente applicabili.

Nella Comunicazione, la Commissione europea ha sottolineato che, considerata la fase di transizione e di generale incertezza, non proporrà l’apertura di nuove procedure per disavanzo eccessivo in primavera. Essa valuterà nuovamente l’opportunità di proporre l’apertura di procedure in autunno.

La Comunicazione sottolinea che le raccomandazioni di bilancio per il 2023 verranno formulate in termini qualitativi ma su basi quantitative, focalizzandosi in particolare sull’obiettivo di limitare la crescita della spesa corrente e ponendo attenzione alla qualità e composizione della spesa pubblica.

---

<sup>12</sup> Si veda

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085&qid=1647276529498&from=IT>.

In particolare, la Commissione europea ha sottolineato che per la valutazione dei programmi di stabilità e convergenza utilizzerà l'indicatore della *fiscal stance* complessiva introdotto lo scorso anno. Esso è rappresentato dalla variazione della spesa primaria, al netto delle spese cicliche per la disoccupazione e delle misure discrezionali sulle entrate. Inoltre, a differenza dell'indicatore della spesa netta utilizzato per la parte preventiva del PSC, vengono incluse anche le variazioni di spesa finanziata da sovvenzioni della UE, in modo da poter cogliere anche l'impulso espansivo dei trasferimenti del Dispositivo per la ripresa e la resilienza. Considerate le eccezionali circostanze provocate dalla pandemia da COVID, vengono inoltre escluse misure temporanee di emergenza relative alla crisi. Ai fini della valutazione, tale indicatore è messo a confronto con la media su dieci anni del tasso di crescita del PIL potenziale. La Commissione europea valuterà inoltre l'evoluzione di alcune sottocomponenti della *fiscal stance* complessiva, ovvero la spesa primaria corrente finanziata con risorse nazionali, la spesa finanziata dai trasferimenti del Dispositivo per la ripresa e la resilienza e altri fondi UE e gli investimenti finanziati con risorse nazionali.

Nel DEF non sono riportate tutte le informazioni necessarie per una valutazione di tali indicatori. In particolare, per ambedue gli scenari tendenziale e programmatico non sono disponibili stime sull'impatto delle misure temporanee di emergenza relative alla crisi. Per lo scenario programmatico non sono disponibili inoltre la totalità delle altre componenti eccetto le variazioni della spesa finanziata dalle sovvenzioni del Dispositivo.

In particolare, i principi chiave che guideranno la valutazione da parte della Commissione europea dei programmi di stabilità e convergenza degli Stati membri sono i seguenti.

*Principio 1: assicurare il coordinamento delle politiche e un policy mix coerente*

La *fiscal stance* appropriata per l'area dell'euro dovrebbe essere il risultato di un corretto equilibrio tra sostenibilità e stabilizzazione. Sulla base delle previsioni d'inverno, la Commissione europea è dell'idea che sia appropriato passare da una *fiscal stance* espansiva nel 2020-22 a una neutrale nel 2023, restando comunque pronti a rispondere all'evolversi della situazione economica.

*Principio 2: assicurare la sostenibilità del debito attraverso un aggiustamento di bilancio graduale e una crescita di elevata qualità*

A politiche invariate, il debito pubblico della UE si dovrebbe stabilizzare nei prossimi dieci anni, ma potrebbe restare su un sentiero di crescita per molti paesi ad alto debito. Aggiustamenti di bilancio in un arco pluriennale in combinazione con investimenti e riforme per sostenere il potenziale di crescita sono necessari per controllare le dinamiche del debito. Sulla base delle previsioni d'inverno, la Commissione europea propone quindi di iniziare un aggiustamento di bilancio graduale per ridurre il debito pubblico dal 2023, mentre è preferibile evitare un consolidamento di bilancio troppo brusco per evitare un impatto eccessivamente negativo sulla crescita e quindi sulla sostenibilità stessa del debito.

*Principio 3: favorire gli investimenti e promuovere la crescita sostenibile*

Spostare le economie europee su un sentiero di maggiore crescita sostenibile e affrontare le sfide della doppia transizione, ecologica e digitale, dovrebbero essere obiettivi prioritari per tutti gli Stati membri. Il Dispositivo per la ripresa e la resilienza e il Piano finanziario pluriennale, ovvero il bilancio pluriennale della UE, sosterranno gli investimenti e le riforme nei prossimi anni. Tutti gli Stati membri dovrebbero evitare di ridurre gli investimenti pubblici e, ove necessario, espanderli. Secondo la Commissione europea, gli investimenti pubblici di alta qualità finanziati con risorse nazionali dovrebbero essere promossi e protetti nei programmi di bilancio di medio termine, visto che rafforzare un'economia resiliente, ovvero capace di rispondere rapidamente a *shock* inattesi esterni e affrontare le sfide della doppia transizione sono obiettivi di *policy* comuni per il 2023 e oltre.

*Principio 4: promuovere strategie fiscali coerenti con un approccio di medio termine, considerando anche il Dispositivo per la ripresa e la resilienza*

Gli aggiustamenti fiscali nei paesi ad alto debito dovrebbero essere gradualisti, non portare a una *fiscal stance* eccessivamente restrittiva, ed essere sostenuti da investimenti e riforme per rilanciare il potenziale di crescita, facilitando il conseguimento di traiettorie credibili di riduzione del debito. I programmi di stabilità e convergenza dovrebbero presentare strategie di bilancio di medio termine che assicurino una discesa graduale del debito pubblico a livelli prudenti e una crescita sostenibile attraverso un consolidamento di bilancio graduale, nonché la promozione di investimenti e riforme.

*Principio 5: differenziare le strategie di bilancio tenendo presenti gli obiettivi aggregati dell'area dell'euro*

Secondo la Commissione europea, le raccomandazioni di bilancio dovrebbero continuare a essere differenziate tra gli Stati membri e prendere in considerazione le possibili ricadute sugli altri paesi. A partire dal 2023, appare necessario iniziare un aggiustamento di bilancio graduale nei paesi ad alto debito pubblico per stabilizzare e quindi ridurre il debito stesso in rapporto al PIL. I paesi membri con il debito relativamente basso in rapporto al PIL dovrebbero dare priorità agli investimenti per la doppia transizione. L'aggiustamento di bilancio a livello di singolo paese, ove necessario, dovrebbe essere condotto in modo da migliorare la composizione della spesa, proteggendo tutti gli investimenti.

In attesa dei dettagli del quadro programmatico che si renderanno disponibili in autunno, si possono formulare alcune prime considerazioni preliminari sulla corrispondenza della strategia di finanza pubblica contenuta nel DEF con i cinque principi della Comunicazione della Commissione europea.

In primo luogo, nello scenario programmatico del DEF il debito si riduce in media di 4 punti percentuali di PIL nel 2021 e 2022 e in media di 2 punti di PIL dal 2023 al 2025, portandosi

dal 150,8 per cento del PIL nel 2021 al 141,4 per cento nell'ultimo anno di programmazione. Ciò appare in particolare coerente con la necessità dei paesi ad alto debito come l'Italia di cominciare un aggiustamento di bilancio graduale per ridurre il debito in rapporto al PIL.

Inoltre, nello scenario a politiche invariate del DEF è previsto un profilo di riduzione graduale ma duratura della spesa corrente in rapporto al PIL dal 49,5 per cento nel 2021 al 45,2 per cento nel 2025. Allo stesso tempo viene previsto un incremento degli investimenti pubblici dal 2,9 per cento del PIL nel 2021 al 3,7 per cento nel 2025. Questo scenario sarebbe coerente con la necessità di ridurre il debito pubblico in rapporto al PIL proteggendo al contempo gli investimenti così da promuovere la crescita e migliorare la composizione della spesa. Occorrerà verificare se tali scenari di finanza pubblica, che appaiono in linea con alcuni dei principi enunciati nella Comunicazione, verranno confermati nel quadro programmatico di finanza pubblica che andrà delineandosi in autunno.

### **2.3.2 La Relazione del Governo al Parlamento**

Il Governo ha presentato, insieme al DEF, una Relazione al Parlamento, ai sensi dell'articolo 6 della legge 243/2012, per richiedere l'autorizzazione ad aggiornare il piano di rientro verso l'OMT, ovvero il pareggio di bilancio in termini strutturali previsto in Costituzione, rispetto a quanto precedentemente autorizzato.

Il profilo programmatico della NADEF 2021 e del DPB 2022 prevedeva un indebitamento netto al 5,6 per cento del PIL nel 2022, al 3,9 per cento nel 2023 e al 3,3 per cento nel 2024 (si veda il paragrafo 2.4). Con la Relazione appena presentata, il Governo conferma gli obiettivi programmatici nominali di indebitamento netto dal 2022 al 2024 e fissa il disavanzo nominale al 2,8 per cento nel 2025. In termini strutturali, il disavanzo viene rivisto dal 5,4 del DPB 2022 al 5,9 per cento nel 2022, dal 4,4 al 4,5 per cento nel 2023, dal 3,8 al 4 per cento nel 2024 e fissato al 3,6 per cento nel 2025 (tab. 2.6). Il rapporto tra il debito e il PIL dovrebbe attestarsi al 147 per cento nel 2022 per ridursi progressivamente al 145,2 per cento nel 2023, al 143,4 per cento nel 2024 e al 141,4 per cento nel 2025 (si veda il paragrafo 2.5).

Il peggioramento del saldo strutturale è dovuto a una serie di fattori, in particolare a una spesa per interessi maggiore di quella stimata lo scorso autunno (3,5 per cento del PIL invece di 2,9 nel 2022; tab. 2.6) e a un ricorso maggiore a misure una tantum (0,7 punti di PIL invece di 0,3; esse migliorano il saldo nominale ma sono ininfluenti sul saldo strutturale) solo parzialmente compensate da un minore disavanzo primario aggiustato per il ciclo (da 2,2 per cento a 1,7 per cento).



**Tab. 2.6** – Indebitamento netto strutturale e le sue determinanti – Confronto tra DEF 2022 e DPB 2022  
(in percentuale del PIL)

	2021			2022			2023			2024			2025
	DEF 2022	DPB 2022	Diff. DEF 2022 - DPB 2022	DEF 2022	DPB 2022	Diff. DEF 2022 - DPB 2022	DEF 2022	DPB 2022	Diff. DEF 2022 - DPB 2022	DEF 2022	DPB 2022	Diff. DEF 2022 - DPB 2022	DEF 2022
Indebitamento netto strutturale (=a-b-c)	-6,1	-7,6	1,5	-5,9	-5,4	-0,5	-4,5	-4,4	-0,1	-4,0	-3,8	-0,2	-3,6
di cui:													
Saldo primario al netto della componente ciclica (a)	-2,2	-3,8	1,6	-1,7	-2,2	0,5	-1,1	-1,5	0,4	-0,9	-1,3	0,4	-0,5
Misure una tantum (b)	0,4	0,4	0,0	0,7	0,3	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Spesa per interessi (c)	3,5	3,4	0,1	3,5	2,9	0,6	3,1	2,7	0,4	3,0	2,5	0,5	3,0
p.m. Indebitamento netto nominale	-7,2	-9,4	2,2	-5,6	-5,6	0,0	-3,9	-3,9	0,0	-3,3	-3,3	0,0	-2,8

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2022 e del DPB 2022.

### Finalità del provvedimento

Secondo il Governo, i presupposti per richiedere l'aggiornamento del piano di rientro risiedono nell'impennata dei contagi da COVID-19 causata dalla variante Omicron e nell'aumento del prezzo del gas naturale. Inoltre, a seguito dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, i prezzi dell'energia, degli alimentari, dei metalli e di altre materie prime sono cresciuti ulteriormente, portando l'inflazione al consumo al 6,7 per cento. La risalita dell'inflazione ha portato le banche centrali a un orientamento più restrittivo della politica monetaria e ciò ha causato un aumento dei tassi d'interesse sui titoli di Stato. A fronte di questi sviluppi, le prospettive di crescita sono più incerte e sono scese per quest'anno dal 4,7 per cento prospettato nella NADEF 2021 al 2,9 per cento, mentre per il 2023 sono scese dal 2,8 per cento al 2,3 (si veda il capitolo 1).

Con il provvedimento reso possibile a seguito dell'autorizzazione allo scostamento, il Governo intende adottare misure per ristorare le Amministrazioni centrali dello Stato delle risorse utilizzate per precedenti interventi d'urgenza, disporre ulteriori interventi per contenere l'aumento dei prezzi dell'energia e dei carburanti, assicurare la necessaria liquidità alle imprese, rafforzare le politiche di accoglienza nei confronti dei profughi ucraini e adeguare i fondi destinati alla realizzazione di investimenti pubblici alla dinamica imprevista dei costi dell'energia e delle materie prime (si veda il paragrafo 2.4). Per l'attuazione di tali interventi, il Governo richiede quindi l'autorizzazione a un maggiore disavanzo che in termini di indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è pari a 10,5 miliardi nel 2022, 4,2 nel 2023, 3,2 nel 2024, 2,2 nel 2025, mentre dal 2026 l'autorizzazione all'indebitamento è per la sola spesa per interessi (tab. 2.7).

**Tab. 2.7** – Richiesta di autorizzazione all’indebitamento – Impatto sull’indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche – 2022-2032  
(milioni di euro)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Indebitamento netto delle AP	10.506	4.248	3.170	2.212	460	485	515	545	575	600	625

Fonte: Relazione del Governo al Parlamento del 6 aprile 2022.

La richiesta di aggiustamento del piano di rientro verso l’OMT da parte del Governo è da ritenersi giustificata alla luce degli eventi eccezionali verificatisi da marzo 2020 che hanno avuto come conseguenza l’attivazione della clausola di salvaguardia generale da parte delle istituzioni della UE e la sua conferma per il 2022, così come ricordato nel paragrafo 2.3.1.

## 2.4 Il quadro programmatico di finanza pubblica per il 2022-25

Il quadro programmatico del DEF 2022 conferma gli obiettivi di disavanzo sul PIL fissati nella NADEF 2021 sino al 2024 mentre per il 2025 è stabilito un deficit inferiore al 3 per cento del prodotto, appena più elevato di quello tendenziale (tab. 2.8). Il disavanzo rimane quindi programmato al 5,6 per cento del PIL nel 2022, al 3,9 per cento nel 2023 e al 3,3 per cento nel 2024; viene poi fissato un obiettivo pari al 2,8 per cento del prodotto per il 2025. Il rapporto tra il debito pubblico e il PIL si è attestato nel 2021 al 150,8 per cento, riducendosi rispetto al 155,3 dell'anno precedente. Nei programmi del Governo il rapporto dovrebbe continuare a calare negli anni successivi, dal 147 per cento del 2022 al 141,4 per cento nel 2025 (si veda il paragrafo 2.5).

Dato il più favorevole sentiero a legislazione vigente emerso dall'aggiornamento delle previsioni e considerato che gli obiettivi programmatici di deficit nominali rimangono identici, si sono aperti spazi per finanziare nuovi interventi, previsti nel DEF.

Le misure espansive sono quindi pari allo 0,5 per cento del PIL nell'anno in corso, allo 0,2 per cento nel 2023 e allo 0,1 per cento sia nel 2024 che nel 2025. In valore assoluto si tratta di 10,5 miliardi nel 2022, 4,2 miliardi nel 2023, 3,2 miliardi nel 2024 e 2,2 miliardi nel 2025, come indicato nella Relazione del 6 aprile scorso inviata al Parlamento al fine di richiedere l'autorizzazione a rivedere il percorso di avvicinamento all'OMT (si veda il paragrafo 2.3.2).

Nel DEF era espressamente indicato che gli interventi avrebbero destinato le risorse a disposizione a: i) ripristinare i fondi di bilancio temporaneamente de-finanziati per esigenze di copertura del DL 17/2022; ii) incrementare i fondi relativi alle garanzie sul credito; iii) aumentare le risorse necessarie a coprire l'incremento dei prezzi delle opere pubbliche; iv) contenere i prezzi dei carburanti e il costo dell'energia; v) assistere i profughi ucraini e alleviare l'impatto economico sulle aziende italiane; vi) continuare a sostenere la risposta del sistema sanitario alla pandemia e i settori maggiormente colpiti dall'emergenza pandemica.

Gli interventi previsti sono stati in parte finalizzati tramite il DL 38/2022 (confluito nel DL 21/2022), dando attuazione all'obiettivo riportato nel DEF di introdurre misure per contenere il prezzo dei carburanti e il costo dell'energia (punto iv ricordato

**Tab. 2.8** – Previsioni e obiettivi di disavanzo nel DEF 2022 (1)  
(in percentuale del PIL; segno + = miglioramento del saldo)

	2022	2023	2024	2025
<b>Indebitamento netto tendenziale (a)</b>	-5,1	-3,7	-3,2	-2,7
Interventi post_DEF (DL 38 e DL 50 del 2022)(b)	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1
<b>Indebitamento netto programmatico (c)=(a)+(b)</b>	-5,6	-3,9	-3,3	-2,8

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2022.

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

precedentemente). Un ulteriore decreto legge, il DL 50/2022, ha utilizzato i restanti spazi di manovra, oltre che per ulteriori misure in materia di energia, per finanziare gli altri interventi indicati nel DEF (gli altri cinque punti ricordati in precedenza). Le norme del decreto risultano di portata più ampia rispetto a quanto previsto nel DEF, con disposizioni aggiuntive anche di rilevante importo finanziario provviste di copertura, riguardanti ad esempio la corresponsione *una tantum* di una indennità di 200 euro per il 2022 a favore di soggetti con redditi inferiori a determinate soglie, tra cui lavoratori dipendenti, pensionati, titolari di reddito di cittadinanza.

Per far fronte all'incremento del costo dei carburanti, dell'energia e del gas sono stati stanziati: per il 2021, 5,2 miliardi, di cui 0,8 a favore delle famiglie, 0,5 a favore delle imprese e 3,9 a favore di famiglie e imprese (tramite il DL 41/2021, il DL 73/2021, il DL 99/2021 e il DL 130/2021); per il 2022, 14,5 miliardi, di cui 5,9 a favore delle famiglie, 1,3 a favore delle imprese e 7 a favore di famiglie e imprese (tramite la legge di bilancio per il 2022, il DL 4/2022, il DL 17/2022 e il DL 21/2022). Si ricorda inoltre che per fronteggiare gli aumenti dei prezzi dei materiali da costruzione per le opere pubbliche sono stati già stanziati 100 milioni per il 2021 (nel DL 73/2021) e 610 milioni per il 2022 (tramite la legge di bilancio per il 2022, il DL 4/2022, il DL 17/2022 e il DL 21/2022).

Nel DEF inoltre si specifica che, per disporre il rifinanziamento delle cosiddette politiche invariate – attualmente non incorporato nelle proiezioni tendenziali –, verrà operata una revisione della spesa corrente volta a individuare adeguati risparmi, crescenti nel tempo. Le politiche invariate riguardano una serie di spese, dal finanziamento di futuri rinnovi contrattuali nelle Amministrazioni pubbliche al rifinanziamento di missioni internazionali, che, secondo le indicazioni preliminari del DEF, potrebbero richiedere 4,6 miliardi (0,2 per cento del PIL) nel 2023, 5,2 miliardi nel 2024 (0,3 per cento del PIL) e 5,5 miliardi nel 2025 (0,3 per cento del PIL)<sup>13</sup>.

In particolare, è previsto che le Amministrazioni centrali dello Stato concorreranno al finanziamento di tali esigenze e dei nuovi interventi che il Governo deciderà di adottare con la manovra di fine anno, attraverso risparmi di spesa crescenti e pari a 0,8 miliardi nel 2023, 1,2 miliardi nel 2024 e 1,5 miliardi nel 2025, secondo una ripartizione tra Ministeri che sarà individuata con un DPCM entro il prossimo 31 maggio.

È dunque prevista una ripresa della procedura di “revisione della spesa all'interno del ciclo di bilancio”, introdotta nel 2016 con una modifica della legge di contabilità e finanza pubblica (art. 22-bis, L.196/2009), attuata per la prima e unica volta per il 2018 nell'ambito del ciclo di programmazione 2018-2021 (si veda il Riquadro 2.1).

---

<sup>13</sup> Si veda pag. 26, Sezione II del DEF. I valori riportati nel testo includono gli oneri riflessi (maggiori entrate tributarie e contributive) dovuti all'aumento della spesa per redditi da lavoro dipendente. Il DEF sottolinea, peraltro, che “l'indicazione delle risorse aggiuntive a politiche invariate ha carattere puramente indicativo e prescinde da qualsiasi considerazione di politica economica. L'individuazione degli interventi che il Governo riterrà opportuno attuare, sia nella dimensione sia nei settori economico-sociali ritenuti meritevoli di attenzione dovrà, infatti, essere oggetto di una specifica valutazione anche ai fini della verifica rispetto agli obiettivi programmatici di finanza pubblica”.

## **Riquadro 2.1 – La prima applicazione della procedura di “revisione della spesa all’interno del ciclo di bilancio”, prevista dall’art. 22-bis della L. 196/2009, nel 2018 e il rafforzamento della *spending review* nel PNRR**

L’introduzione normativa dell’art. 22-bis della legge di contabilità e finanza pubblica ha costituito una importante innovazione volta a integrare in maniera sistematica il processo di revisione della spesa nel ciclo di bilancio, rafforzando il legame tra la definizione degli obiettivi macrofinanziari e le scelte allocative. La sua unica applicazione nel corso del 2018 ha tuttavia mostrato alcune criticità, pur determinando nel contempo alcuni elementi positivi come un processo di maggiore responsabilizzazione delle amministrazioni nel predisporre le proposte di bilancio e una più accorta riconsiderazione delle previsioni a legislazione vigente<sup>14</sup>.

Si ricorda che tale procedura prevede che, in coerenza con gli obiettivi programmatici delineati nel DEF per il complesso delle Amministrazioni pubbliche, sia emanato – entro il mese di maggio di ogni anno  $t$  – un decreto della Presidenza del Consiglio dei ministri (DPCM) che definisce su base triennale (dall’anno  $t+1$  all’anno  $t+3$ ) gli specifici obiettivi di spesa per ciascun ministero, espressi in termini di limiti massimi e di risparmi da conseguire. Tali obiettivi costituiscono il parametro di riferimento per la formulazione delle proposte dei ministeri per la formazione del bilancio dell’esercizio successivo. È prevista, inoltre, un’attività di specifico monitoraggio articolata in più fasi, per consentire la verifica dell’effettivo conseguimento degli obiettivi di spesa assegnati e per valutare gli effetti, anche in termini di quantità e qualità di beni e servizi erogati. In una prima fase sono definiti – entro il 1° marzo dell’anno successivo (anno  $t+1$ ) – appositi decreti interministeriali (da pubblicare sul sito del MEF) contenenti gli accordi di monitoraggio tra i singoli ministeri e il MEF. Entro il 30 giugno sempre dell’anno successivo, i singoli ministeri trasmettono al Presidente del Consiglio dei ministri e al MEF schede informative, sulla base delle quali il Ministro dell’Economia, entro il 15 luglio, informa il Consiglio dei ministri circa lo stato di attuazione degli interventi oggetto di monitoraggio. Il processo si chiude con l’invio di una relazione da parte di ciascun ministero al Presidente del Consiglio e al Ministro dell’Economia, entro il 1° marzo dell’anno ancora successivo (anno  $t+2$ ), in cui viene illustrato il grado di raggiungimento degli obiettivi ottenuto tramite l’attuazione degli interventi introdotti nell’anno  $t+1$  e sono esposte le motivazioni dell’eventuale mancato raggiungimento degli stessi. È previsto che tali relazioni siano allegate al DEF.

Le misure proposte allora dai Ministeri rimanevano ancorate alla logica contabile dei capitoli o, in alcuni casi, dei piani di gestione, risultando apparentemente scollegate dalla responsabilità dirigenziale collegabile ai programmi (e alle azioni) del bilancio dello Stato. La stessa tassonomia delle misure riportata nel DPCM del giugno del 2017, che ha dato avvio alla procedura, è stata applicata meccanicamente a livello di capitolo senza indurre a quello che sembrava essere l’obiettivo della procedura, cioè portare a una riflessione economico finanziaria sulla allocazione delle risorse. Sono rimaste assenti sia le analisi microeconomiche, dirette a valutare l’efficienza ed efficacia degli assetti vigenti delle politiche pubbliche, sia il superamento della frammentazione delle autorizzazioni di spesa sottostanti al bilancio, la cui revisione e semplificazione doveva essere alla base di un migliore rapporto tra struttura del bilancio e responsabilità dirigenziale.

Inoltre, a volte, gli interventi attuati sono apparsi come “rimedi” a una non corretta formulazione della legislazione vigente. Quindi, una più accorta costruzione dei tendenziali – basata su una puntuale riconsiderazione delle varie determinanti delle diverse voci di spesa e fondata in misura minore sull’extrapolazione dei loro andamenti storici – avrebbe verosimilmente anticipato tali interventi e, dunque, alcune delle riduzioni di spesa confluite nella manovra di bilancio.

In alcuni casi insieme alle correzioni proposte era esplicitato – come espressamente richiesto dal DPCM – il rischio di formazione di debiti fuori bilancio, circostanza che metteva in dubbio la sostenibilità delle proposte stesse, non consentendo quindi il carattere permanente delle misure di riduzione della spesa che il DPCM esplicitamente richiedeva. Accanto a misure effettivamente derivanti da cambiamenti organizzativi o dall’adozione di migliori pratiche amministrative, in alcuni casi si riscontravano valori pressoché identici nell’incidenza delle riduzioni rispetto agli

<sup>14</sup> Le specifiche osservazioni del Riquadro riprendono quelle riportate in Ufficio parlamentare di bilancio (2019), “Audizione informale dell’Ufficio parlamentare di bilancio nell’ambito dell’attività conoscitiva concernente i risultati della prima attuazione dell’art. 22-bis della L. 196/2009 in materia di programmazione finanziaria e accordi tra ministeri”, 13 marzo.

stanziamenti a legislazione vigente di ciascun capitolo; tale circostanza evidenziava l'applicazione di un taglio lineare a tali stanziamenti.

Miglioramenti dell'intera procedura dovrebbero emergere grazie all'inclusione del rafforzamento del processo di revisione e valutazione della spesa tra le riforme abilitanti del PNRR. Nell'ottica di un potenziamento delle strutture esistenti, della creazione di nuove e di un ricorso a professionalità specialistiche e di esperti anche esterni, rientra l'intervento del DL 152/2021 che, tra l'altro, ha previsto: i) l'istituzione di un Comitato scientifico, presieduto dal Ragioniere generale dello Stato, con funzioni di indirizzo e programmazione delle attività di analisi e valutazione della spesa; ii) l'istituzione di un'apposita Unità di missione, sempre presso la Ragioneria generale dello Stato (RGS), con funzioni di segreteria tecnica e di supporto; iii) la ripresa dell'attività dei Nuclei di analisi e valutazione della spesa; iv) il reclutamento di nuovo personale; v) la possibilità di attivare progetti e convenzioni con università ed enti di ricerca e di ricorrere a esperti. Secondo quanto previsto dalla riforma del PNRR, entro la fine del 2022 la RGS deve elaborare una relazione sulle prassi utilizzate da alcuni ministeri di spesa per l'elaborazione e l'attuazione dei piani di risparmio e sulla loro efficacia, utile alla successiva formulazione di linee guida per il supporto delle amministrazioni centrali dello Stato.

#### **2.4.1 Alcune osservazioni sul quadro programmatico di finanza pubblica**

Sulla base delle informazioni contenute nel DEF è possibile formulare alcune osservazioni di carattere generale.

Lo scenario programmatico di finanza pubblica presentato nel DEF disegna una strategia di pragmatica prudenza in un contesto di elevata incertezza macroeconomica e internazionale. In particolare, l'impostazione del DEF è orientata a una scelta – condivisibile – di continuità di programmazione. Sono stati ribaditi il rientro del deficit sotto al 3 per cento del PIL nel 2025 e la riduzione graduale del rapporto tra il debito pubblico e il PIL, con l'obiettivo di riportarlo – alla fine del decennio – al livello pre-crisi pandemica (il 134,1 per cento registrato nel 2019). Dato l'obiettivo del debito in rapporto al PIL a fine decennio (134,1 per cento) e quello posto dal Governo per il 2025 (141,4 per cento), dovrebbero realizzarsi riduzioni di tale rapporto per gli anni successivi, in media, pari a circa 1,5 punti percentuali di PIL all'anno, leggermente inferiori alle diminuzioni programmate per il triennio 2023-25.

Data la stabilità dei saldi nominali rispetto alla programmazione precedente, l'orientamento espansivo della strategia di finanza pubblica è quindi principalmente affidato all'attuazione del PNRR. Il quadro programmatico di finanza pubblica sconta la piena realizzazione degli interventi del PNRR e del fondo di investimenti complementare, che ha come conseguenza in particolare tassi di crescita degli investimenti pubblici molto consistenti già negli andamenti tendenziali, specie negli anni 2022 e 2023 quando, dopo l'aumento del 19,5 per cento registrato nel 2021, sono previsti incrementi rispettivamente del 14,4 e del 21,1 per cento.

È importante che la tempistica prevista dal PNRR sia rispettata pienamente. Fondamentale dovrà essere l'impegno a rispettare il processo integrato di attuazione della spesa, da un lato, e di conseguimento degli obiettivi quantitativi (oltre che dei

traguardi qualitativi), dall'altro, sia per il sostegno alla crescita sia per la regolare riscossione delle rate dei fondi europei. Il legame tra obiettivi e traguardi e implementazione della spesa, debole inizialmente, diventerà infatti ben più stretto nel percorso di avanzamento del Piano.

Al riguardo, è da sottolineare come – oltre alle difficoltà organizzative e amministrative degli enti attuatori messe in evidenza anche nelle analisi dell'UPB<sup>15</sup> – pesino sulla tempestiva esecuzione di molti progetti anche la carenza di materiali per la costruzione e i connessi aumenti dei prezzi. È quindi importante che prosegua l'attività di monitoraggio su questa problematica da parte del Governo che, dopo essere già intervenuto ripetutamente a partire dalla metà dello scorso anno, ha disposto provvedimenti aggiuntivi in proposito tramite il DL 50/2022.

È evidente, infine, che i rischi sull'evoluzione dell'attività economica soprattutto di matrice internazionale dovuti al conflitto russo-ucraino – orientati al ribasso come argomentato nel paragrafo 1.5 – costituiscono un aspetto cruciale per gli andamenti di finanza pubblica. Ciò è vero anche per le condizioni finanziarie che potrebbero evolversi verso scenari meno favorevoli rispetto a quanto già previsto nel DEF, con nuovi aumenti dei tassi di interesse – anche connessi con una dinamica dei prezzi orientata al rialzo – che possono comportare aggravii della spesa per interessi (si veda il paragrafo 2.4.2).

In una situazione caratterizzata da straordinari elementi di incertezza, il Governo si impegna a intervenire rapidamente a sostegno delle famiglie e delle imprese con una manovra, più robusta di quella sinora ipotizzata, qualora lo scenario dovesse deteriorarsi ulteriormente.

Le possibilità e le modalità di intervento che saranno individuate nel corso dell'anno e per la prossima legge di bilancio sono comunque da inserire nel più ampio contesto europeo di orientamento delle politiche economiche, incluse quelle energetiche. In particolare, le scelte dipenderanno dall'evoluzione della situazione, dalla posizione che la Commissione europea deciderà di assumere circa la clausola di salvaguardia generale del PSC e dalla riforma delle regole di bilancio, nonché dalla possibilità che alcune spese per beni pubblici vengano finanziate a livello UE invece che nazionale.

È certo che la credibilità della traiettoria di riduzione del debito appare connessa alla continuazione di una gestione del bilancio attenta alla sostenibilità della finanza pubblica.

Nella Comunicazione sugli orientamenti di politica di bilancio per il 2023, la Commissione europea ha evidenziato che i programmi di stabilità saranno valutati con particolare

---

<sup>15</sup> Si vedano per esempio: Ufficio parlamentare di bilancio (2021), "[Audizione](#) del Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di economia e finanza 2021", 21 aprile; Ufficio parlamentare di bilancio (2021), "[Audizione](#) dell'Ufficio parlamentare di bilancio sull'attuazione e sulle prospettive del federalismo fiscale, anche con riferimento ai relativi contenuti del Piano nazionale di ripresa e resilienza", 20 ottobre e Ufficio parlamentare di bilancio (2022), "[Audizione](#) su "Assetto della finanza territoriale e linee di sviluppo del federalismo fiscale", 5 maggio.

attenzione alle tendenze di fondo della spesa primaria corrente finanziata con risorse nazionali e alla composizione qualitativa della spesa, prevedendo specifici indicatori (si veda il paragrafo 2.3.1).

In tale prospettiva, è da considerare l'importanza del rafforzamento del processo di revisione e valutazione della spesa, rientrante – come già ricordato – tra le riforme abilitanti del PNRR, nella consapevolezza dell'impegno necessario per conseguire gli obiettivi di moderazione della spesa corrente e, in ultima analisi, di sostenibilità del debito.

#### **2.4.2 Sensitività della spesa per interessi ai tassi di interesse e al tasso di inflazione**

In questo paragrafo si mostrano i risultati di alcuni esercizi di sensitività della spesa per interessi sui titoli di Stato rispetto allo scenario di base dei tassi di interesse e del tasso d'inflazione italiano ed europeo.

Le previsioni di base sulla spesa per interessi sono formulate utilizzando le ipotesi programmatiche del fabbisogno contenute nel DEF per il periodo 2022-25. Inoltre, per ciascun anno di simulazione viene ipotizzata una curva dei rendimenti coerente con le attese di mercato così come incorporate nei tassi *forward* rilevati al momento della predisposizione delle previsioni.

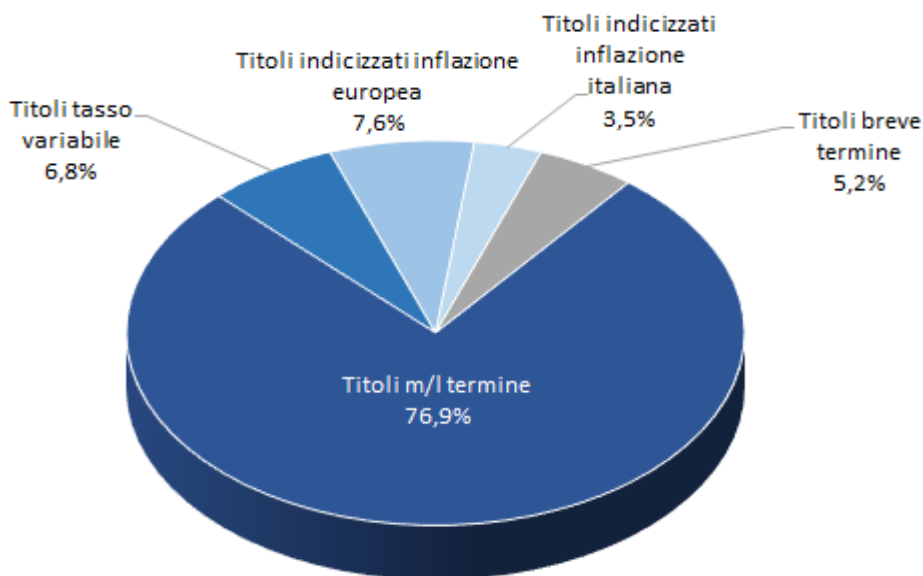
Utilizzando il modello di previsione della spesa per interessi dell'UPB è possibile valutare l'impatto sull'indebitamento netto di uno *shock* temporaneo o permanente sui tassi di interesse e/o sull'inflazione.

Gli effetti dello *shock* sono valutati attraverso l'analisi della differenza tra i risultati della simulazione e lo scenario base. Per le simulazioni si considera la parte di debito rappresentata da titoli di Stato domestici (che sono pari a circa l'84 per cento del debito totale delle Amministrazioni pubbliche). Sono quindi escluse, per esempio, le passività delle Amministrazioni pubbliche locali. Alla fine del 2021, i titoli a medio/lungo termine a tasso fisso rappresentavano circa il 77 per cento del totale dello *stock* di titoli di Stato, i titoli indicizzati all'inflazione circa l'11 per cento del totale (di cui 7,6 per cento indicizzati all'inflazione europea e il 3,5 per cento a quella italiana), i titoli a tasso variabile indicizzati al tasso Euribor circa il 7 per cento e infine i titoli a breve termine il 5 per cento (fig. 2.1).

Nel primo esercizio illustrato in questo paragrafo viene stimato l'impatto sulle proiezioni della spesa per interessi di un incremento permanente di 100 punti base sulla curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani a partire dal 2023. I risultati mostrano che in questo scenario si registrerebbe un incremento del livello degli interessi passivi rispetto allo scenario base di circa 2,5 miliardi nel 2023, 6,7 miliardi nel 2024 e 10,1 miliardi nel 2025 (tab. 2.9).



**Fig. 2.1** – Composizione dei titoli di Stato domestici al 31 dicembre 2021



Fonte: MEF.

**Tab. 2.9** – Variazione della spesa per interessi in seguito a un incremento di 100 punti base della curva dei tassi a partire dal 2023  
(milioni)

	2023	2024	2025
Shock permanente +100 punti base ai tassi d'interesse	2.489	6.734	10.100

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2022.

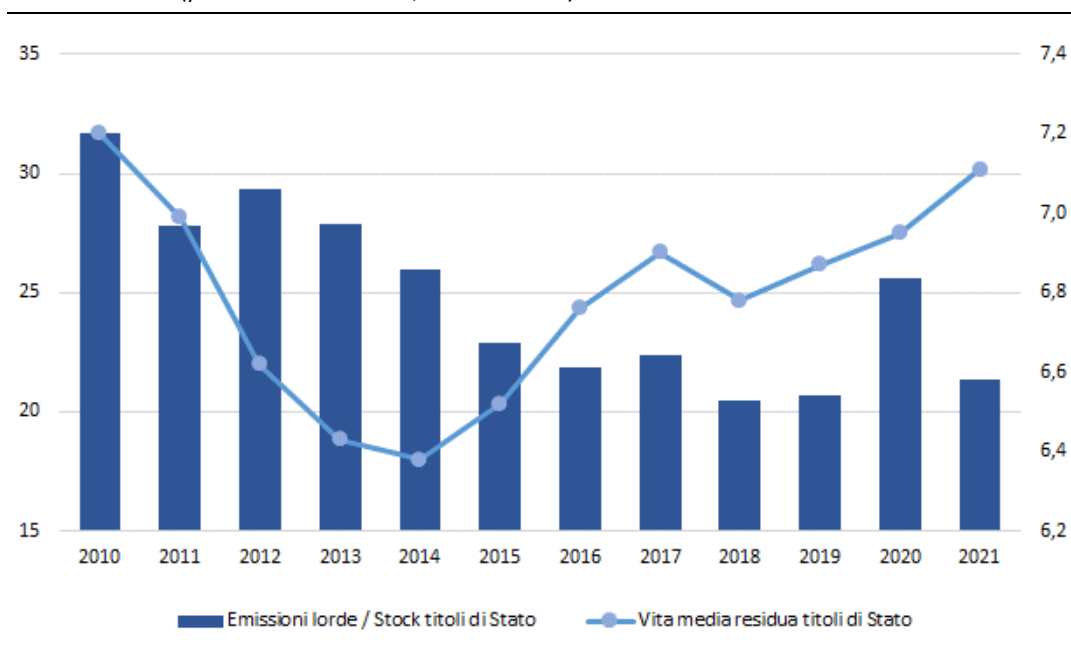
In rapporto al PIL, l'aumento della spesa per interessi sarebbe pari allo 0,13 per cento nel primo anno (2023), 0,33 per cento nel secondo anno e 0,48 per cento nel terzo anno (tab. 2.10, prima riga). Quindi, l'impatto sulla spesa per interessi di uno shock inatteso e permanente sulla curva dei rendimenti si distribuisce gradualmente nel tempo. Tale risultato è dovuto alla vita media residua dei titoli di Stato relativamente elevata (pari a 7,11 anni a fine 2021), e che risulta in costante aumento nell'ultimo triennio (fig. 2.2).

**Tab. 2.10** – Variazione della spesa per interessi in seguito a un incremento di 100 punti base della curva dei tassi  
(in percentuale del PIL)

	I° anno	II° anno	III° anno
UPB 04/2022 (I° anno=2023)	0,13	0,33	0,48
DEF 2022 (I° anno=2022)	0,13	0,31	0,45
DEF 2021 (I° anno=2021)	0,17	0,39	0,55
DEF 2019 (I° anno=2019)	0,12	0,27	0,39
DEF 2018 (I° anno=2018)	0,11	0,25	0,36
UPB 10/2017 (I° anno=2018)	0,10	0,26	0,37
DEF 2017 (I° anno=2017)	0,13	0,28	0,40

Fonte: MEF e UPB.

**Fig. 2.2** – Andamento del rapporto tra emissioni lorde e stock nominale di titoli domestici e vita media residua dei titoli di Stato  
(percentuali a sinistra, anni a destra)



Fonte: MEF.

Se si osservano nel tempo le stime della sensibilità della spesa per interessi ai rendimenti, si evidenzia una riduzione rispetto ai valori contenuti nel DEF 2021 (tab. 2.10, terza riga). Il motivo di tale differenza è dovuto al fatto che nel primo anno di simulazione del DEF 2021 (ovvero il 2021) era previsto un livello molto elevato di fabbisogno da finanziare (pari a circa 223 miliardi), che spiega l'aumento della sensibilità rispetto alle stime pubblicate nei precedenti documenti. Per lo stesso motivo, l'attuale stima della sensibilità appare superiore a quella registrata nel periodo pre-COVID (tab. 2.10, ultime quattro righe).

Nel secondo esercizio di questo paragrafo, viene simulato un incremento temporaneo di un punto percentuale del tasso d'inflazione italiano ed europeo nel 2023 rispetto allo scenario di base (costituito dalle previsioni della spesa per interessi corrispondenti alle ipotesi programmatiche del DEF 2022); in questo caso la spesa per interessi aumenterebbe di circa 1,8 miliardi nello stesso anno (tab. 2.11, prima riga), ovvero 0,09 per cento di PIL (tab. 2.12, prima riga).

Si può inoltre ipotizzare che lo *shock* sul tasso d'inflazione si trasmetta, almeno parzialmente, sui tassi di interesse. Si ipotizza quindi che l'aumento di un punto percentuale del tasso di inflazione abbia un impatto dello stesso ammontare sul tasso di interesse a tre mesi mentre per le scadenze successive si ipotizza un impatto via via decrescente sulla curva fino ad annullarsi per il tasso di interesse a 30 anni. Come conseguenza di tale ipotesi, l'aumento dei tassi di interessi dell'intera curva è in media uguale a 50 punti base. In questo scenario, si osserverebbe un aumento della spesa per interessi di circa 3,3 miliardi nel 2023, 2 miliardi nel 2024 e 1,4 nel 2025 (tab. 2.11, seconda

riga). In rapporto al PIL, gli interessi aumenterebbero di 0,17 punti percentuali nel primo anno, 0,10 nel secondo anno e 0,07 nel terzo anno (tab. 2.12, seconda riga).

**Tab. 2.11** – Variazione della spesa per interessi in seguito a un incremento temporaneo del tasso di inflazione nel 2023  
(milioni)

	2023	2024	2025
<i>Shock</i> temporaneo +1% al tasso d'inflazione italiano ed europeo	1.830	16	15
<i>Shock</i> temporaneo +1% al tasso d'inflazione italiano ed europeo e <i>shock</i> differenziato decrescente ai tassi d'interesse (pari in media a +50 punti base)	3.338	2.019	1.389

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2022.

**Tab. 2.12** – Variazione della spesa per interessi in seguito a un incremento temporaneo del tasso di inflazione nel 2023  
(in percentuale del PIL)

	2023	2024	2025
<i>Shock</i> temporaneo +1% al tasso d'inflazione italiano ed europeo	0,09	0,00	0,00
<i>Shock</i> temporaneo +1% al tasso d'inflazione italiano ed europeo e <i>shock</i> differenziato decrescente ai tassi d'interesse (pari in media a +50 punti base)	0,17	0,10	0,07

Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2022.

## 2.5 L'evoluzione programmatica del debito

Nel 2021 il rapporto tra il debito pubblico e il PIL si è ridotto di 4,4 punti percentuali rispetto al 2020, attestandosi al 150,8 per cento (tab. 2.13). Tale valore, è risultato inferiore rispetto alla stima del 153,5 per cento pubblicata nella NADEF 2021, grazie soprattutto a un deficit delle Amministrazioni pubbliche più contenuto registrato a consuntivo.

In termini nominali, l'incremento dello *stock* di debito pari a 105,2 miliardi rispetto al 2020, da 2.573 a 2.678 miliardi, è il risultato sia di un fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche pari a circa 92,4 miliardi, che dell'aumento delle disponibilità liquide del Tesoro per circa 5 miliardi; gli scarti e i premi all'emissione e al rimborso, la rivalutazione dei titoli indicizzati all'inflazione e la variazione del cambio hanno complessivamente accresciuto il debito per 7,8 miliardi<sup>16</sup>. Si evidenzia che il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche sottostante il debito è risultato inferiore di circa 14 miliardi rispetto al fabbisogno del Settore statale, un importo particolarmente rilevante in confronto a quelli registrati nei precedenti anni e che, pertanto, richiederebbe una chiara esplicitazione delle cause.

Alla fine dello scorso anno, la vita media del debito delle Amministrazioni pubbliche si è allungata a 7,6 anni, proseguendo la risalita dal valore di 7,2 a fine 2018 (fig. 2.3). Come noto, un aumento di tale indicatore segnala una mitigazione del rischio di rifinanziamento e una minore esposizione dell'emittente a rapidi incrementi dei tassi di interesse.

**Tab. 2.13** – Determinanti della variazione del rapporto tra il debito e il PIL (1)  
(in percentuale del PIL e tassi di variazione)

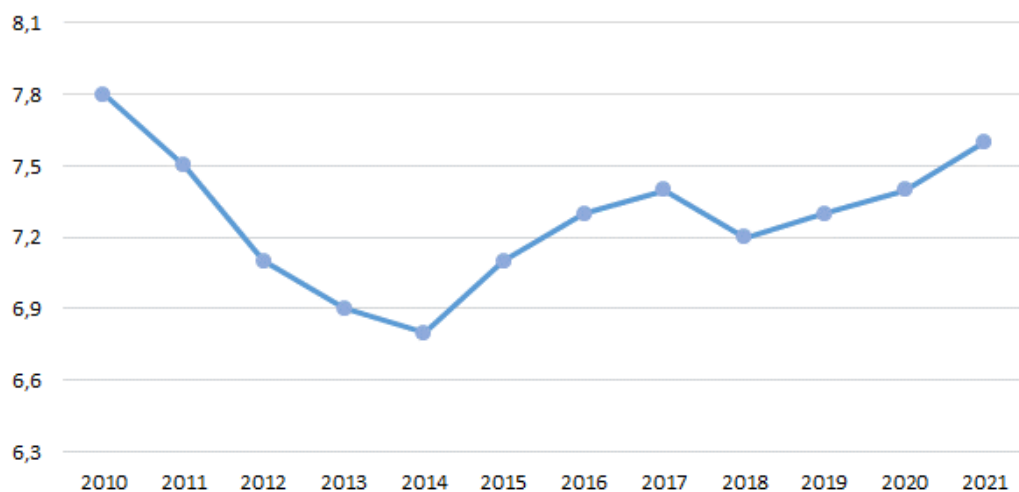
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Rapporto debito/PIL	155,3	150,8	147,0	145,2	143,4	141,4
Variazione rapporto debito/PIL	21,1	-4,4	-3,8	-1,9	-1,8	-2,0
<b>Avanzo primario<sup>(2)</sup> (competenza economica)</b>	<b>6,1</b>	<b>3,7</b>	<b>2,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>
<b>Effetto snow-ball<sup>(3)</sup>, di cui:</b>	<b>14,8</b>	<b>-6,8</b>	<b>-5,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,6</b>
Spesa per interessi/PIL nominale	3,5	3,5	3,5	3,1	3,0	3,0
Contributo crescita PIL nominale	11,3	-10,4	-8,9	-6,5	-5,2	-4,6
p.m.: Costo medio del debito	2,4	2,4	2,5	2,2	2,1	2,2
p.m.: Indebitamento netto	-9,6	-7,2	-5,6	-3,9	-3,3	-2,8
<b>Aggiustamento stock-flussi, di cui:</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>
Differenza cassa-competenza		-1,1	-1,4	0,0	-0,3	-0,5
Accumulazione netta di asset finanziari, di cui:		0,0	1,0	0,6	0,5	0,4
Introiti da privatizzazioni		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Effetti di valutazione del debito		-0,5	0,2	0,2	0,1	0,1
Altro		0,3	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2

Fonte: elaborazioni su dati DEF 2022.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) L'avanzo primario con segno positivo indica disavanzo e pertanto contribuisce a una variazione positiva del rapporto tra il debito e il PIL. – (3) L'effetto *snow-ball* è calcolato come somma della spesa per interessi su PIL nominale e del contributo della crescita del PIL nominale, dato da  $(d_{t-1}/PIL_{t-1}) \times (-g_t/(1+g_t))$ , dove  $d_{t-1}$  è il debito al tempo t-1, e  $g_t$  è il tasso di crescita nominale del PIL al tempo t.

<sup>16</sup> Si veda Banca d'Italia (2022), "Bollettino economico", n. 2, aprile.

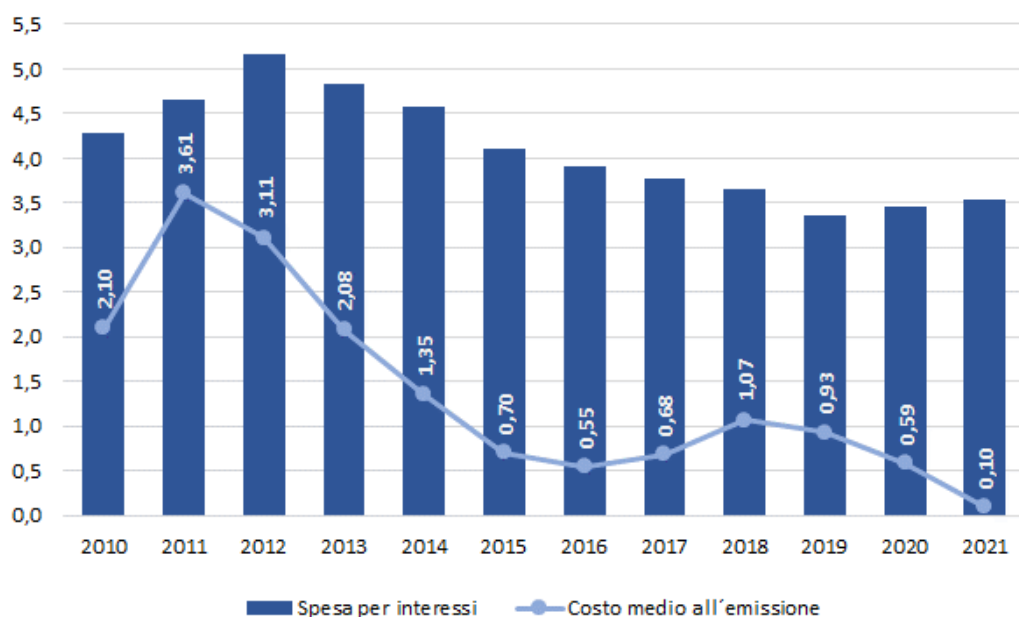
**Fig. 2.3** – Vita media residua del debito delle Amministrazioni pubbliche



Fonte: Banca d'Italia.

Nel 2021, il costo medio ponderato delle nuove emissioni è sceso ulteriormente dallo 0,59 per cento del 2020 allo 0,10 per cento (fig. 2.4). La spesa per interessi in valore assoluto ha registrato un aumento del 9,7 per cento (+5,5 miliardi), arrestando la continua discesa dal 2013 fino al 2020. L'incidenza sul PIL degli interessi passivi è stata pari al 3,54 per cento nel 2021, lievemente più alta rispetto al 3,46 per cento dell'anno precedente.

**Fig. 2.4** – Spesa per interessi in percentuale del PIL e costo medio ponderato all'emissione

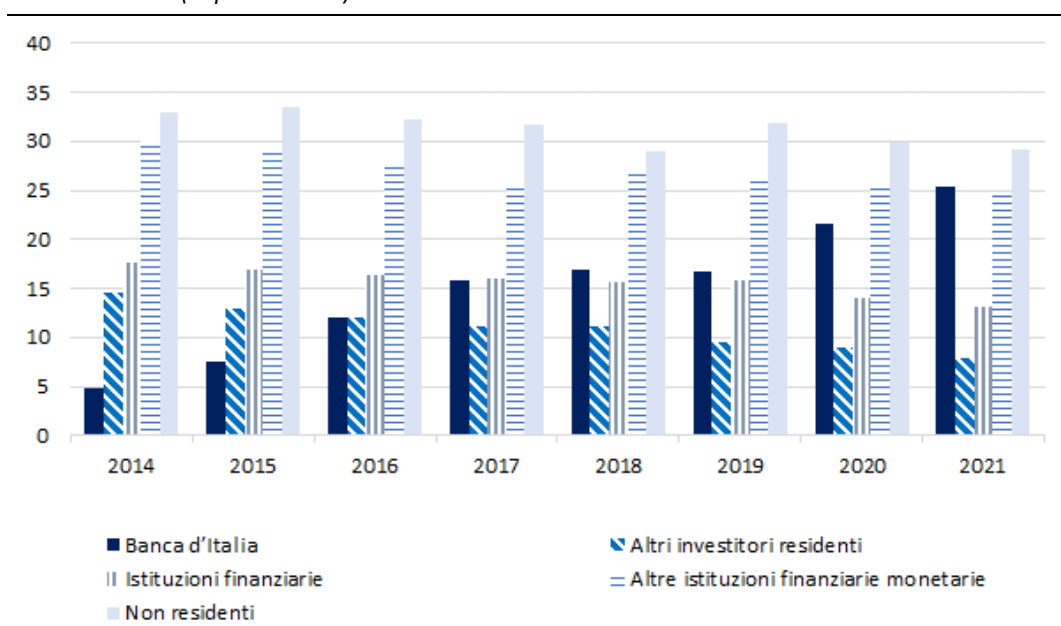


Fonte: Istat e MEF.

Per quanto riguarda la composizione per detentori del debito (fig. 2.5), a seguito dei programmi di acquisto da parte dell'Eurosistema dei titoli di Stato nel mercato secondario dal 2015 si osserva un notevole incremento della quota detenuta da Banca d'Italia, che passa dal 4,8 per cento nel 2014 al 25,3 a fine 2021. Nello stesso periodo, si rileva un decremento della quota per il resto degli altri investitori: in particolare, la riduzione più marcata (6,7 punti percentuali) riguarda il settore degli altri investitori residenti (principalmente famiglie e imprese) – che a fine 2021 detenevano il 7,9 per cento del debito – seguito dal settore delle altre istituzioni finanziarie monetarie (principalmente banche, 5,4 punti percentuali) e da quello delle istituzioni finanziarie (principalmente fondi comuni di investimento, 4,5 punti percentuali), che a fine 2021 detenevano il 24,6 per cento e il 13,1 del debito pubblico rispettivamente. Infine, anche per il settore dei non residenti si rileva un leggero decremento della loro quota di debito dal 2014 (3,9 punti percentuali); la quota si attestava quindi al 29,1 per cento a fine 2021<sup>17</sup>.

Secondo lo scenario programmatico del DEF nell'anno in corso il rapporto del debito sul PIL dovrebbe proseguire la discesa al 147 per cento di PIL, in riduzione di 3,8 punti percentuali rispetto al 2021. Negli anni successivi, è attesa una flessione meno marcata del rapporto, che passerebbe al 145,2 per cento nel 2023, al 143,4 per cento nel 2024 e

**Fig. 2.5** – Debito lordo: settori detentori  
(in percentuale)



Fonte: Banca d'Italia.

<sup>17</sup> Più in dettaglio, le "Altre istituzioni finanziarie monetarie" sono le banche e le altre istituzioni finanziarie monetarie residenti; le "istituzioni finanziarie" sono gli intermediari finanziari (SIM, SICAV e fondi comuni), gli ausiliari finanziari, le imprese di assicurazione e i fondi pensione. L'aggregato "Altri investitori residenti" include le famiglie e le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, le società non finanziarie. L'aggregato dei "Non residenti" include tra l'altro i titoli acquisiti dall'Eurosistema, con l'eccezione di quelli detenuti da Banca d'Italia, nell'ambito dei programmi di acquisto di titoli di Stato nel mercato secondario.

al 141,4 per cento nel 2025. Pertanto, nell'orizzonte di previsione del DEF, la riduzione attesa è pari a 9,4 punti percentuali di PIL (tab. 2.13).

Il quadro programmatico del DEF peggiora di 0,2 punti percentuali il valore stimato a fine periodo per il debito nello scenario tendenziale, pari al 141,2 per cento del PIL.

Scomponendo la dinamica del rapporto tra il debito e il PIL nelle sue diverse determinanti, si evidenzia un impatto sfavorevole dell'avanzo primario nel quadriennio, che incide complessivamente per 3 punti percentuali di PIL. La componente dello *snow-ball*, legata al differenziale tra la spesa per interessi e il contributo del PIL nominale, determinerebbe una riduzione del debito in rapporto al PIL lungo tutto l'arco di previsione per circa 12,7 punti percentuali (25,3 punti percentuali dovuti alla ripresa del PIL nominale parzialmente compensati da 12,6 punti percentuali relativi alla spesa per interessi)<sup>18</sup>. Il costo medio del debito è atteso in aumento dal 2,4 per cento del 2021 al 2,5 per cento nel 2022, causato in larga parte dalla rivalutazione dei titoli indicizzati all'inflazione, in riduzione fino al 2,1 per cento nel successivo biennio e in risalita al 2,2 per cento nell'ultimo anno di previsione. Infine, l'aggiustamento *stock-flussi*, comprensivo anche dell'impatto delle operazioni del cosiddetto "Patrimonio destinato", contribuirebbe sfavorevolmente nel quadriennio per complessivi 0,3 punti percentuali di PIL<sup>19</sup>.

Nell'orizzonte di previsione del DEF è prevista una riduzione graduale delle giacenze liquide del Tesoro, da 47,5 miliardi registrati a fine 2021 a circa 35 miliardi nel 2025, per riportare il saldo del conto intorno al livello registrato a fine 2019, ovvero prima dell'inizio della crisi pandemica.

### **2.5.1 L'impatto del programma di acquisti dell'Eurosistema sul mercato dei titoli di Stato italiani**

Nel 2021 gli acquisti di attività finanziarie da parte dell'Eurosistema sul mercato secondario sono continuati a un ritmo sostenuto, sebbene ridotto rispetto al 2020. Se si sommano i vari interventi, l'Eurosistema ha acquistato circa 1.080 miliardi di controvalore di titoli pubblici e privati per tutta l'area dell'euro: in particolare, 240 miliardi nell'ambito dell'*Asset Purchase Programme* (APP) e 840 miliardi nell'ambito del *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP). A questi, si aggiungono gli acquisti derivanti dal reinvestimento del capitale rimborsato sui titoli in scadenza dei programmi APP e PEPP nel portafoglio dell'Eurosistema. Per quanto riguarda i titoli di Stato italiani, sono stati acquistati complessivamente circa 150 miliardi di titoli nel mercato secondario, di cui 18 miliardi sotto il programma APP e 132 miliardi stimati sotto il PEPP.

---

<sup>18</sup> Lo scenario dei tassi d'interesse sottostante la stima della spesa per interessi incorpora un rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato, derivante dalle decisioni di politica monetaria della BCE in risposta alle forti pressioni inflazionistiche e alla maggiore volatilità dei mercati finanziari dovuta al conflitto in Ucraina.

<sup>19</sup> La stima del 2022 include il riacquisto di SACE per circa 4,3 miliardi; l'operazione è stata effettuata il 21 marzo 2022.

Nel primo quadrimestre del 2022, il totale degli acquisti di attività finanziarie da parte dell'Eurosistema per tutta l'area dell'euro è stato pari a circa 222 miliardi, di cui 101 miliardi nell'ambito dell'APP e 121 miliardi per il PEPP. Complessivamente per l'anno in corso, si stima che il totale degli acquisti di attività finanziarie da parte dell'Eurosistema per tutta l'area dell'euro sia pari a circa 272 miliardi, di cui 151 miliardi nell'ambito dell'APP e 121 miliardi già realizzati nell'ambito del PEPP.

Infatti, nella riunione del 10 marzo 2022 il Consiglio direttivo della BCE ha confermato la conclusione degli acquisti nell'ambito del PEPP a fine marzo e la prosecuzione degli acquisti netti nell'ambito dell'APP, rivedendone il profilo per i mesi successivi: 40 miliardi mensili ad aprile, ridotti a 30 miliardi a maggio e a 20 miliardi a giugno. Inoltre, il Consiglio direttivo prevede di terminare gli acquisti sotto l'APP nel terzo trimestre dell'anno, qualora siano confermate le aspettative di un'inflazione sostenuta nel medio termine. Qualora, invece, le previsioni d'inflazione risultassero non coerenti con l'obiettivo del 2 per cento della BCE il Consiglio è pronto a rivedere la durata e l'importo degli acquisti netti sotto l'APP. Nella riunione del 14 aprile 2022, il Consiglio ha annunciato che le informazioni disponibili dopo la precedente riunione hanno rafforzato la propria aspettativa che gli acquisti netti si concludano nel terzo trimestre.

Sulla base di alcune ipotesi, si può stimare il possibile impatto dei programmi di acquisti dell'Eurosistema sul mercato dei titoli di Stato italiani per il 2022 e nello specifico valutare l'ammontare dei flussi netti di titoli restanti che dovranno essere assorbiti dagli investitori privati.

Per il 2022 le emissioni lorde dei titoli di Stato sono stimate in 449 miliardi, un ammontare inferiore rispetto a quello del 2021 (tab. 2.14). Tale stima deriva da una previsione di copertura del fabbisogno del Settore statale pari a 90 miliardi, dell'ammontare dei titoli in scadenza stimato in 386 miliardi, al netto dei prestiti del RRF per circa 23 miliardi, e della variazione del conto disponibilità del Tesoro per circa 4 miliardi.

**Tab. 2.14** – Emissioni lorde di titoli di Stato italiani al netto dei programmi di acquisto dell'Eurosistema

	2020	2021	2022
Fabbisogno del settore statale (a)	159	106	90
Rimborsi titoli di Stato (b)	376	387	386
Variazione conto disponibilità del Tesoro (c)	10	5	-4
Prestiti UE: SURE (d)	17	11	0
Prestiti UE: RRF (e)	0	16	23
<b>Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario (f)=(a)+(b)+(c)-(d)-(e)</b>	<b>528</b>	<b>471</b>	<b>449</b>
Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (g)	175	151	45
Reinvestimento scadenze nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (h)	34	42	52
<b>Acquisti lordi titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (i)=(g)+(h)</b>	<b>209</b>	<b>193</b>	<b>97</b>
<b>Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario al netto dei programmi APP e PEPP (l)=(f)-(i)</b>	<b>320</b>	<b>279</b>	<b>352</b>

Fonte: elaborazioni su dati DEF 2022, BCE, Banca d'Italia e MEF.



Per quanto riguarda gli acquisti dell'Eurosistema, si ipotizza – sulla base dei dati pubblicati a consuntivo relativi agli acquisti effettuati dall'inizio dell'emergenza da COVID-19 – che per gli acquisti dell'APP nel secondo trimestre del 2022 in media l'80 per cento sia destinato ai titoli pubblici emessi dai paesi dell'area dell'euro e che gli acquisti di titoli di Stato italiani siano condotti seguendo la *capital key* italiana (la quota dell'Italia sul capitale della BCE), che è pari a circa il 17 per cento.

Per la stima del reinvestimento delle scadenze, si applica la *capital key* italiana al dato aggregato pubblicato dalla BCE relativo alle scadenze totali dei titoli pubblici dell'APP, cui si aggiunge una stima del reinvestimento delle scadenze del PEPP sulla base di alcune ipotesi elaborate a partire dalle informazioni pubblicate riguardanti lo *stock* e la vita media dei titoli in portafoglio.

Con queste ipotesi, per il 2022 gli acquisti dei titoli di Stato italiani da parte dell'Eurosistema nel mercato secondario sono stimati in circa 97 miliardi (di cui 52 miliardi di reinvestimento del capitale rimborsato sui titoli in scadenza), ovvero il 22 per cento del totale delle emissioni lorde del Tesoro previste nel mercato primario (tab. 2.14). Rispetto all'anno precedente, la stima degli acquisti lordi dell'Eurosistema risulterebbe dunque dimezzata.

In questo scenario, le emissioni lorde dei titoli di Stato al netto degli acquisti dell'Eurosistema sul mercato secondario ammonterebbero a 352 miliardi, un ammontare superiore di circa 73 miliardi rispetto a quello del 2021.

La stima delle emissioni nette di titoli di Stato al netto degli acquisti dell'Eurosistema sul mercato secondario tornerebbe a essere positiva per 21 miliardi, mentre nel 2021 tale stima era risultata negativa per 51 miliardi (tab. 2.15).

Nel calcolo si considera anche il mancato reinvestimento da parte dell'Eurosistema dei titoli in scadenza nell'ambito del *Securities Markets Programme* (SMP), vale a dire il primo programma di intervento nell'ambito del mercato dei titoli di Stato per preservare la stabilità finanziaria dell'area dell'euro.

**Tab. 2.15** – Emissioni nette di titoli di Stato italiani al netto dei programmi di acquisto dell'Eurosistema

	2020	2021	2022
Fabbisogno del settore statale (a)	159	106	90
Variazione conto disponibilità del Tesoro (b)	10	5	-4
Prestiti UE: SURE (c)	17	11	0
Prestiti UE: RRF (d)	0	16	23
<b>Emissioni nette titoli di Stato (e)=(a)+(b)-(c)-(d)</b>	<b>152</b>	<b>84</b>	<b>64</b>
Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (f)	175	151	45
Scadenze titoli di Stato del SMP (g)	-9	-15	-3
<b>Acquisti netti titoli di Stato nel mercato secondario (h)=(f)+(g)</b>	<b>166</b>	<b>135</b>	<b>42</b>
<b>Emissioni nette titoli di Stato al netto acquisti dei programmi APP e PEPP e scadenze SMP (i)=(e)-(h)</b>	<b>-14</b>	<b>-51</b>	<b>21</b>

Fonte: elaborazioni su dati DEF 2022, BCE, Banca d'Italia e MEF.

Si noti infine che la quota di debito detenuta dalla Banca d'Italia salirebbe ulteriormente dal 25,3 per cento del 2021 a circa il 26 per cento nel 2022.

Per stimare lo *stock* di debito detenuto dalla Banca d'Italia nel 2022, si sommano gli acquisti netti di titoli di Stato nel mercato secondario stimati per tale anno (tab. 2.15) allo *stock* di debito detenuto dalla Banca d'Italia a fine 2021. Si utilizza inoltre l'ipotesi semplificatrice che tutti gli acquisti di titoli di Stato nel 2022 da parte dell'Eurosistema siano effettuati dalla Banca d'Italia.

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

In questo paragrafo viene valutata la sensitività del sentiero programmatico del rapporto tra il debito e il PIL presentato nel DEF rispetto a ipotesi alternative sul tasso di inflazione e di crescita reale.

Lo scenario di partenza dell'analisi ("scenario DEF") è rappresentato dall'evoluzione programmatica del rapporto tra il debito e il PIL delineata dal DEF per il periodo 2022-25. Lo scenario alternativo ("scenario UPB") è invece basato sulle previsioni di crescita del PIL reale e del deflatore del PIL elaborate dall'UPB per il medesimo periodo.

Nello scenario UPB, il rapporto tra il saldo primario e il PIL viene calcolato sulla base di una elasticità rispetto al differenziale di crescita reale tra lo scenario UPB e lo scenario DEF pari a 0,544, in linea con le stime aggiornate dalla Commissione europea nel 2019<sup>20</sup>. Al differenziale di inflazione tra i due scenari viene applicata un'elasticità del saldo primario pari a 0,15<sup>21</sup>. Viene inoltre ipotizzato che il differenziale della crescita dei prezzi si trasli parzialmente sui tassi di interesse fissi nominali e si tiene conto dell'impatto di tale differenziale sulla spesa per interessi relativa ai titoli indicizzati all'inflazione<sup>22</sup>.

Il quadro macroeconomico dell'UPB prevede tassi di crescita reali leggermente più contenuti rispetto allo scenario del DEF (con differenze comprese tra i 2 e i 3 decimi di punto nel 2022-24, che tendono ad annullarsi nel 2025), mentre il deflatore del PIL avrebbe una dinamica più sostenuta su tutto l'orizzonte di previsione e in particolare nel 2023 (anno in cui il tasso di crescita dell'indice dei prezzi sarebbe di 6 decimi più alto

<sup>20</sup> Mourre et al. (2019), "The Semi-Elasticities Underlying the Cyclically-Adjusted Budget Balance: An Update & Further Analysis", *European Economy Discussion Paper*, n. 098, European Commission.

<sup>21</sup> L'impatto di variazioni del tasso d'inflazione sul saldo primario è stato stimato a partire da Attinasi et al. (2016), "The effect of low inflation on public finances", Chapter 10 in S. Momigliano (Ed.), "Beyond the austerity dispute: New priorities for fiscal policy", Banca d'Italia, apportando alcune modifiche specifiche che tengono conto dell'evoluzione della normativa italiana in materia di indicizzazione di alcune importanti voci di spesa negli anni successivi a quelli presi in considerazione nel lavoro.

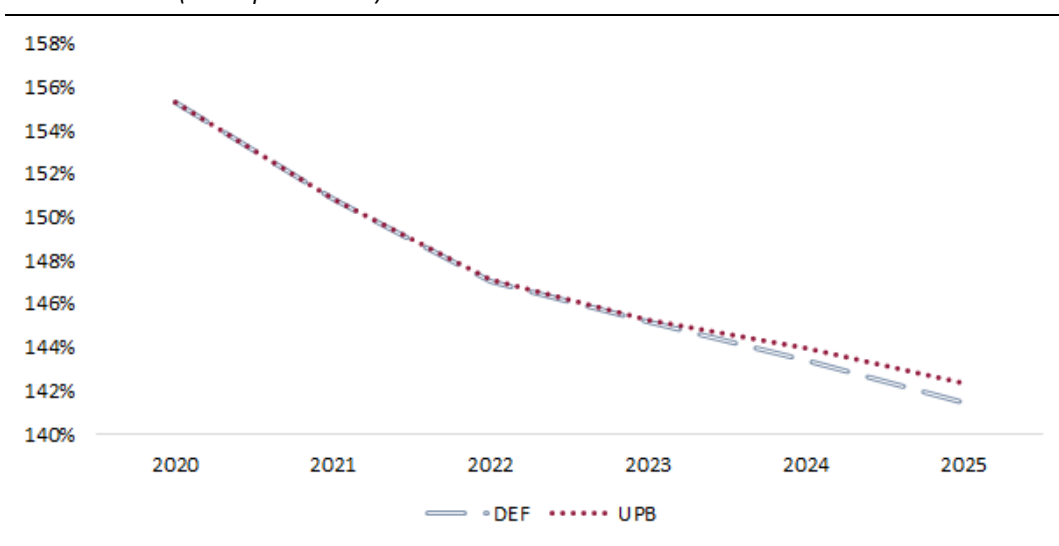
<sup>22</sup> Per i dettagli sul *framework* UPB per l'analisi di sostenibilità del debito pubblico, si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2021), "Assessing Italy's public debt dynamics in the medium term with the PBO framework: Illustrative scenario analysis for the post-Covid period", Nota di lavoro n. 2, a cura di C. Gabbriellini, G. Nocella e F. Padrini.

rispetto a quanto previsto dal Governo). Complessivamente, l'evoluzione del PIL nominale risulterebbe simile nei due scenari.

Le ipotesi di simulazione appena descritte implicano una traiettoria del rapporto tra il debito e il PIL sostanzialmente sovrapponibile a quella prevista dal Governo, con differenze che superano il mezzo punto di PIL solo nel biennio 2024-25, quando il rapporto tra il debito e il PIL nello scenario alternativo supera di 0,6 punti percentuali (nel 2024) e 1 punto percentuale (nel 2025) quello indicato dal DEF, collocandosi al 142,4 per cento nell'ultimo anno di programmazione (fig. 2.6). Tale risultato deriva dal cumularsi dell'effetto (negativo) della minore crescita del PIL reale sul saldo primario e, in misura minore, dalla maggiore spesa per interessi associata alla più marcata accelerazione dei prezzi.

Per tenere conto dell'incertezza nelle previsioni, sono state effettuate delle simulazioni stocastiche, vale a dire simulazioni dove le variabili macroeconomiche che influenzano la dinamica del rapporto tra il debito e il PIL (tasso di crescita del PIL reale, tasso di crescita del deflatore del PIL, tasso di interesse a breve e differenziale tra i tassi di interesse a breve e a lungo termine) vengono sottoposte a *shock* temporanei, sulla base della loro variabilità e correlazione storica<sup>23</sup>, al fine di ottenere un gran numero di scenari nell'orizzonte di previsione del DEF e determinarne intervalli di probabilità<sup>24</sup>. In particolare, vengono stimate 5.000 possibili traiettorie del rapporto tra il debito e il PIL

**Fig. 2.6** – Sensitività del rapporto tra il debito e il PIL alle ipotesi di crescita e inflazione (valori percentuali)



Fonte: elaborazione su dati del DEF 2022.

<sup>23</sup> Per la costruzione degli *shock*, si considerano i valori osservati fino alla fine del primo trimestre del 2020. Pertanto, nelle serie storiche sono escluse le osservazioni caratterizzate da forte volatilità riscontrate successivamente allo scoppio dell'emergenza da COVID-19.

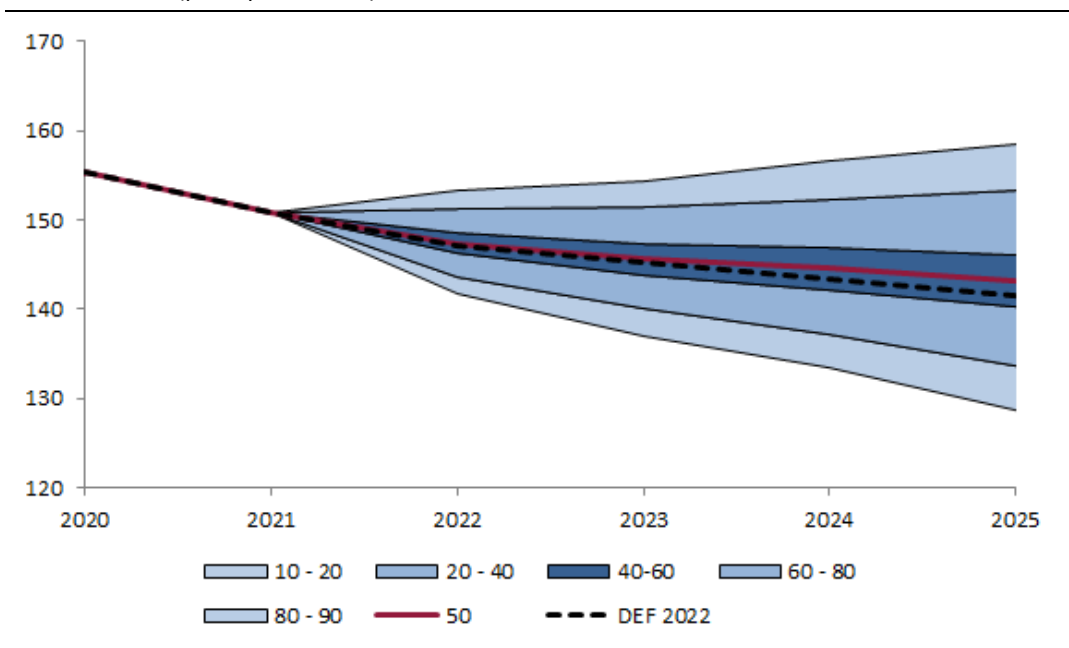
<sup>24</sup> La metodologia segue, a grandi linee, quella proposta da Berti, K. (2013), "Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries", European Commission, Economic Papers 480.

prendendo come scenario di riferimento lo “scenario UPB” descritto nella prima parte di questo paragrafo.

Date queste ipotesi, tale procedura permette la costruzione di un ventaglio probabilistico del rapporto tra il debito e il PIL (fig. 2.7). La distribuzione ottenuta vede il rapporto dello scenario programmatico del DEF collocarsi su valori intorno alla mediana nei primi anni di previsione e su valori prossimi al quarantesimo percentile nell’ultimo anno: questo significa che oltre la metà degli scenari generati prevedrebbero una evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL su livelli più alti rispetto a quanto stimato nel DEF. Pertanto si rileva un rischio relativamente elevato che l’evoluzione del rapporto sia meno favorevole di quanto atteso nello scenario programmatico della DEF.

Da queste simulazioni stocastiche si può anche desumere la probabilità di riduzione del rapporto tra il debito e il PIL rispetto all’anno precedente<sup>25</sup> (fig. 2.8). In particolare, tale probabilità risulta poco sotto l’80 per cento nel biennio 2022-23 mentre scende intorno al 70 per cento negli ultimi due anni dell’orizzonte di previsione del DEF. Pertanto, l’analisi suggerisce che vi è una probabilità pari a circa il 20-30 per cento che il rapporto tra il debito e il PIL possa tornare su un sentiero di risalita nel periodo di programmazione.

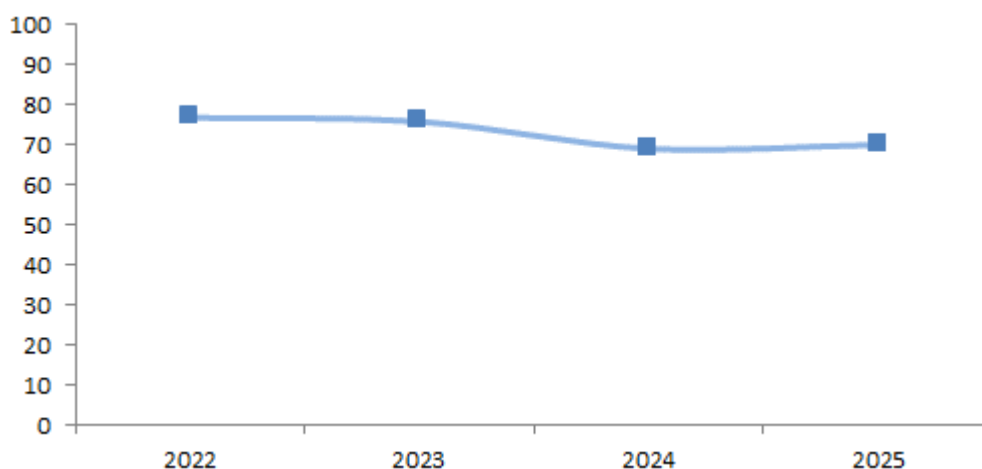
**Fig. 2.7** – Analisi stocastica dell’evoluzione del debito in rapporto al PIL (punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2022.

<sup>25</sup> Per ogni anno del periodo di analisi, si osserva il numero di simulazioni dove il rapporto del debito sul PIL si riduce rispetto all’anno precedente e si rapporta tale numero al totale delle simulazioni effettuate.

**Fig. 2.8** – Probabilità implicite di riduzione del rapporto tra il debito e il PIL rispetto all’anno precedente  
(punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati del DEF 2022.

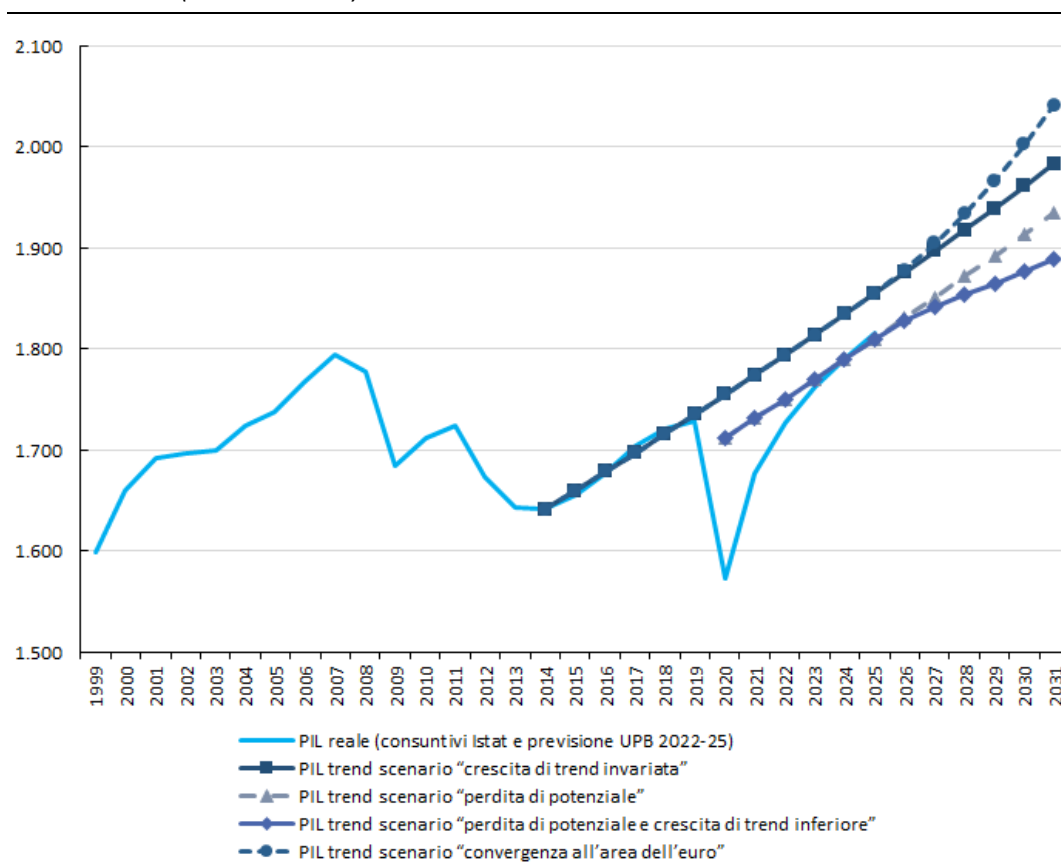
### 2.5.3 Scenari di evoluzione del debito in rapporto al PIL nel medio periodo

Per una valutazione della dinamica del debito in rapporto al PIL nel medio termine, lo scenario UPB fino al 2025, illustrato nel paragrafo precedente, viene esteso fino al 2031 attraverso specifiche ipotesi di proiezione delle variabili macroeconomiche più rilevanti, sempre utilizzando il *framework* per l’analisi di sostenibilità del debito pubblico dell’UPB.

Poiché la stima del PIL potenziale è soggetta ad ampi margini di incertezza, che aumentano significativamente nelle fasi di inversione del ciclo o in presenza di dinamiche “anomale” del PIL effettivo (quali quelle dell’attuale periodo caratterizzato da incertezze sull’impatto che potrebbero avere avuto la crisi pandemica e geopolitica internazionale e, in direzione opposta, i programmi di investimento e riforma previsti nel PNRR), negli scenari di medio termine sono state costruite ipotesi alternative su una misura più semplice, basata su ipotesi di un PIL di *trend*. Pertanto, si considerano quattro scenari alternativi per l’andamento del PIL di *trend* (fig. 2.9):

- 1) lo scenario “crescita di *trend* invariata”, in cui si ipotizza un graduale ritorno del PIL al *trend* pre-COVID, ovvero al *trend* osservato nel periodo 2014-19 (nella fase espansiva precedente la crisi pandemica), durante il quale la crescita media è stata intorno all’1,1 per cento; questo scenario risulterebbe coerente con l’ipotesi che le misure messe in atto dal Governo nel 2020-22 siano riuscite a proteggere il potenziale dell’economia italiana dalle conseguenze economiche della pandemia;
- 2) lo scenario “perdita di potenziale”, in cui si ipotizza che il livello del PIL di *trend* sia inferiore a quello dello scenario “crescita di *trend* invariata” di circa 2,4 punti

**Fig. 2.9** – Evoluzione del livello del PIL di *trend* in scenari alternativi (miliardi di euro)



Fonte: elaborazione su dati del DEF 2022 e Istat.

percentuali; tale valore corrisponde approssimativamente alla perdita media annua del PIL di *trend* registrata dopo la crisi degli anni 2008-2013; in questo scenario meno ottimistico le misure adottate dal Governo sarebbero riuscite solo in parte a proteggere il potenziale dell'economia italiana dagli effetti negativi della pandemia;

- 3) lo scenario "perdita di potenziale e crescita di *trend* inferiore", nel quale si ipotizza che fino al 2025 il livello del PIL di *trend* sia identico a quello dello scenario "perdita di potenziale" dopodiché dal 2026 si ipotizza che il tasso di crescita converga a un valore inferiore, pari allo 0,6, entro il 2028, coerente con l'attuale stima di crescita di medio termine di *Consensus Forecast*;
- 4) lo scenario "convergenza all'area dell'euro", in cui l'andamento del PIL di *trend* è uguale a quello dello scenario "crescita di *trend* invariata" fino al 2025, dopodiché la crescita converge progressivamente a quella di *trend* dell'area euro registrata negli anni precedenti la pandemia, ossia intorno al 2 per cento; questo scenario più ottimistico sarebbe coerente con un efficace utilizzo dei fondi del *Next Generation EU*.

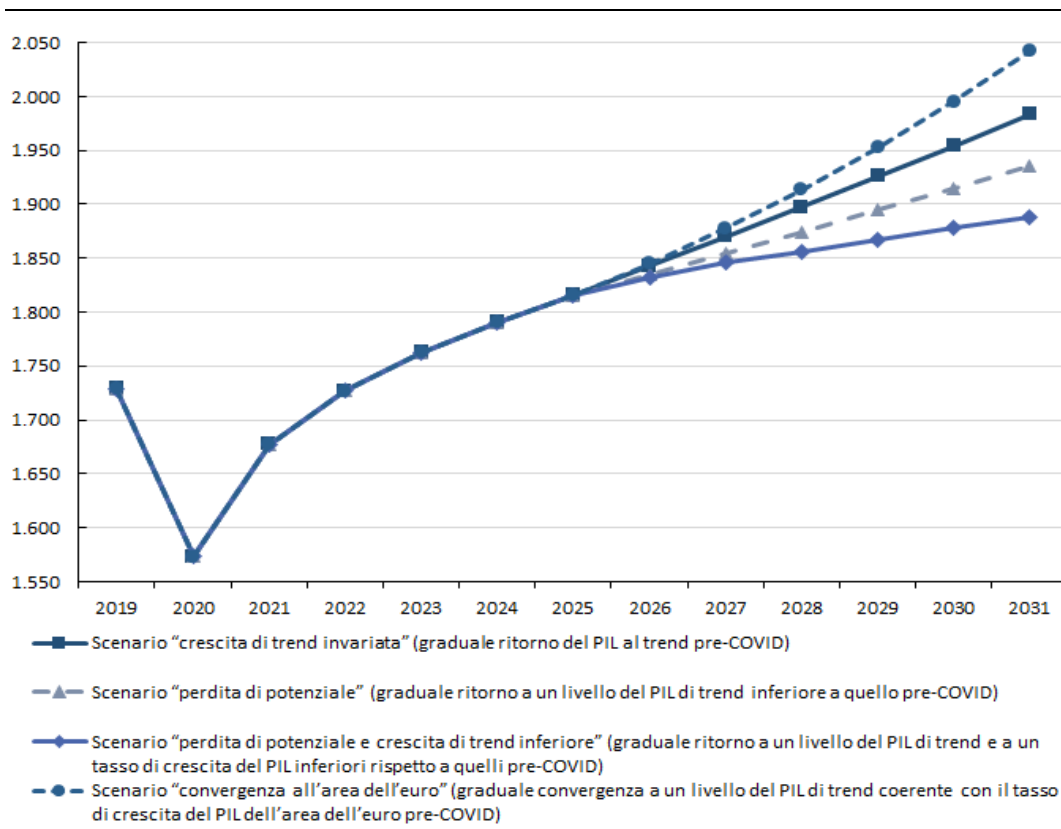
L'evoluzione del livello del PIL reale in ciascuno scenario si ottiene considerando l'ipotesi aggiuntiva di una chiusura graduale e lineare dell'*output gap* stimato per il 2025 in 6 anni,

dal 2026 al 2031. Le implicazioni delle ipotesi di cui sopra per le proiezioni dell'andamento del livello del PIL reale nel medio termine sono illustrate nella figura 2.10.

Con queste ipotesi, nel periodo 2026-2031 la crescita media annua del PIL reale risulterebbe pari all'1,5 per cento nello scenario "crescita di *trend* invariata", all'1,1 per cento nello scenario "perdita di potenziale", allo 0,7 per cento nello scenario "perdita di potenziale e crescita di *trend* inferiore" e al 2 per cento nello scenario "convergenza all'area dell'euro". In quest'ultimo scenario, la dinamica del tasso di crescita del PIL mostrerebbe un'accelerazione nel tempo riflettendo quindi l'effetto ritardato delle riforme e degli investimenti sulla crescita.

Per le altre determinanti non fiscali della dinamica del rapporto del debito sul PIL, le proiezioni sono le seguenti per il periodo 2026-2031: i) la graduale convergenza dell'inflazione all'obiettivo della BCE (2 per cento); ii) la graduale convergenza dei tassi d'interesse all'emissione all'1,8 per cento per i titoli di Stato a breve termine e al 3 per cento per quelli a lungo termine<sup>26</sup>; iii) un valore degli aggiustamenti *stock-flussi* in ciascun

**Fig. 2.10** – Evoluzione del livello del PIL reale in scenari alternativi (miliardi di euro)



Fonte: elaborazione su dati del DEF 2022 e Istat.

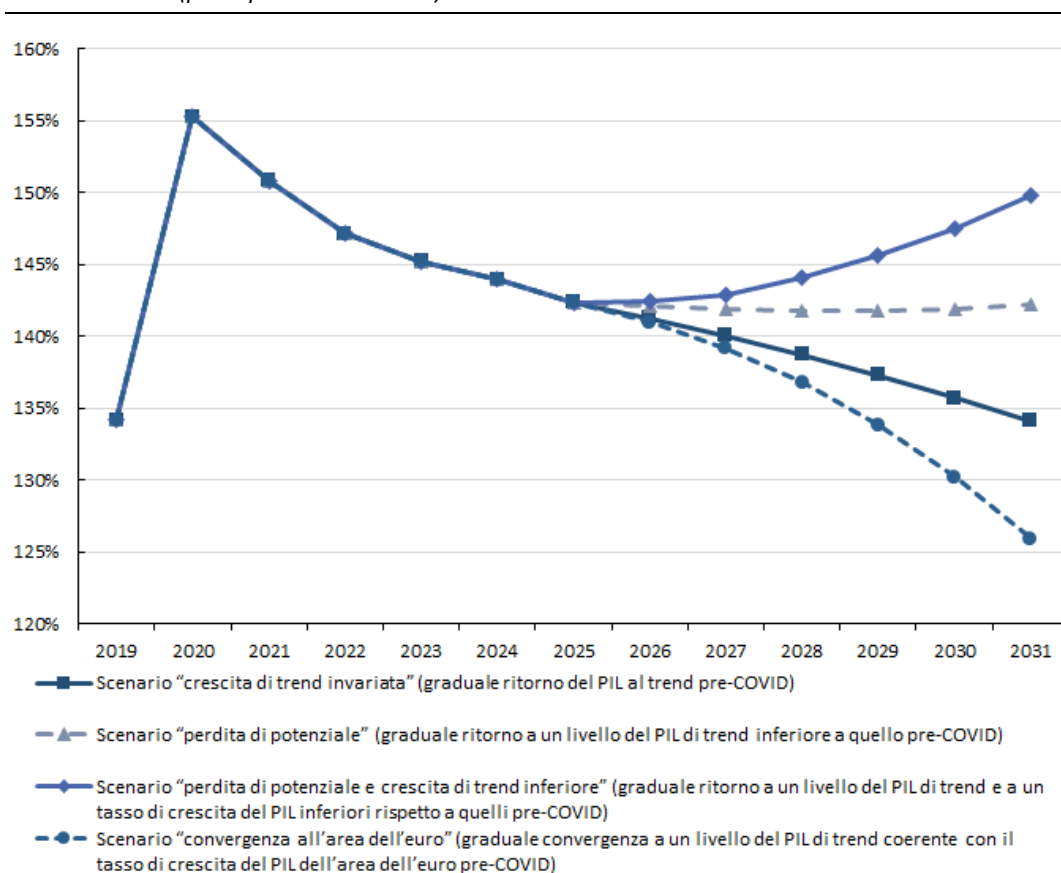
<sup>26</sup> Tali valori sono coerenti con il ritorno del differenziale del tasso a breve rispetto alla crescita nominale del PIL e con il premio a termine sui tassi a lunga a valori pari al valore mediano dal 1999, ovvero dall'avvio dell'area dell'euro, al 2021.

anno pari al valore mediano registrato tra il 1999 e il 2021 (0,3 per cento del PIL).

Tali ipotesi sono coerenti con scenari dove l'orientamento della politica di bilancio rimane neutrale (ovvero a politiche invariate) dal 2026, implicando, quindi, un saldo primario strutturale costante e uguale a quello stimato per il 2025 per gli scenari "crescita di *trend* invariata" e "perdita di potenziale". Ciò equivale a ipotizzare che la crescita della spesa primaria sia approssimativamente uguale alla crescita del PIL di *trend* e che non siano implementate misure discrezionali dal lato delle entrate. Per lo scenario "convergenza all'area dell'euro", la maggiore crescita di *trend* rispetto allo scenario "crescita di *trend* invariata" si traduce in un miglioramento del saldo primario strutturale senza la necessità di alcuna restrizione fiscale, mentre per lo scenario "perdita di potenziale e crescita di *trend* inferiore" la crescita di *trend* inferiore rispetto allo scenario "crescita di *trend* invariata" implica un peggioramento del saldo primario strutturale senza che ciò implichi l'attuazione di misure espansive.

Con queste ipotesi, nello scenario "crescita di *trend* invariata" il rapporto tra debito e PIL continuerebbe a ridursi a un ritmo pressoché costante dopo il 2025 (fig.2.11), scendendo

**Fig. 2.11** – Evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL in scenari alternativi (punti percentuali di PIL)



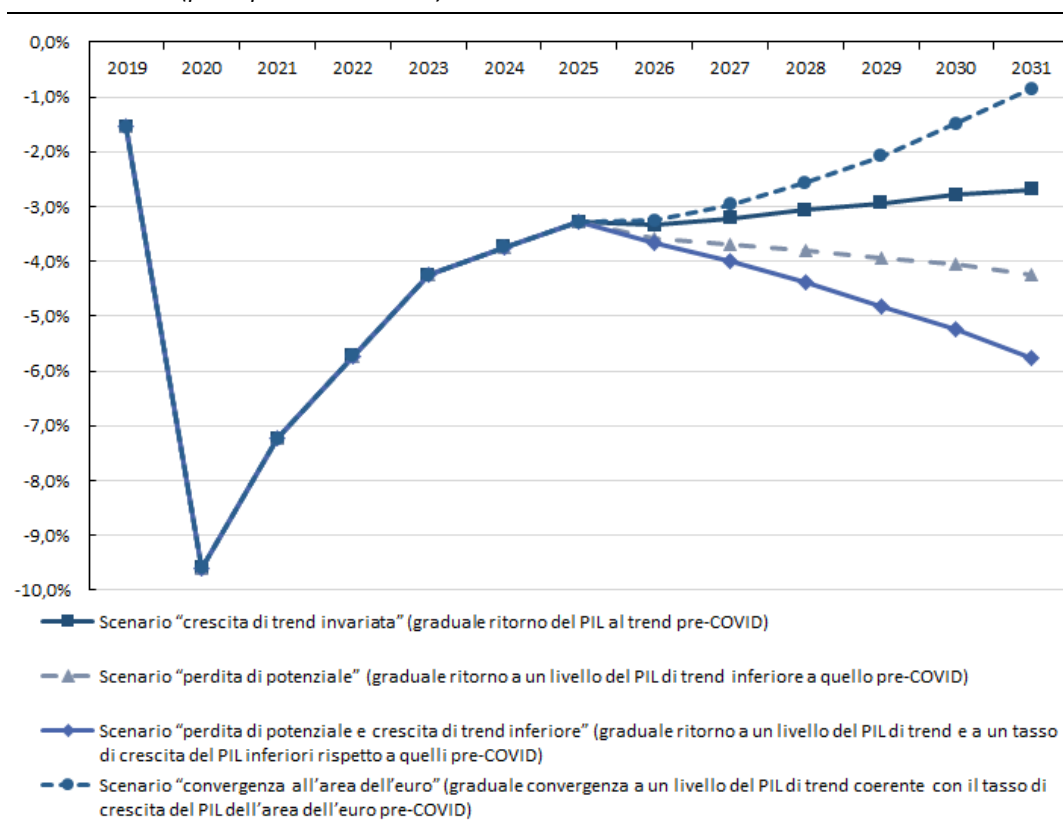
Fonte: elaborazione su dati del DEF 2022, Banca d'Italia e Istat.



in media di 1,4 punti di PIL l'anno e raggiungendo il 134,1 per cento nel 2031 (lo stesso valore del debito registrato nel 2019, ovvero prima della pandemia). Nello scenario "perdita di potenziale", il rapporto tra il debito e il PIL risulterebbe stabile intorno al 142 per cento dal 2025 fino alla fine periodo di simulazione; viceversa, nello scenario "perdita di potenziale e crescita di *trend* inferiore", il debito seguirebbe una traiettoria crescente dal 2026 fino a raggiungere il 149,8 per cento nel 2031. Infine, nello scenario "convergenza all'area dell'euro", il rapporto del debito sul PIL proseguirebbe la sua discesa in modo più marcato rispetto allo scenario "crescita di *trend* invariata" attestandosi al 125,9 per cento nel 2031: in questo scenario l'obiettivo – più volte dichiarato dal Governo – di riportare entro il 2030 il debito al di sotto del valore pre-COVID verrebbe conseguito con un anno di anticipo.

Ai fini dell'interpretazione dei risultati, si noti che l'ipotesi di un orientamento neutrale della politica di bilancio dal 2026 implica un disavanzo nominale in rapporto al PIL in discesa dal 3,3 per cento del 2026 al 2,7 per cento nel 2031 nello scenario "crescita di *trend* invariata" (fig. 2.12); invece, nello scenario "perdita di potenziale", il disavanzo mostrerebbe un deterioramento dal 3,6 per cento nel 2026 al 4,2 nel 2031. Nello scenario "perdita di potenziale e crescita di *trend* inferiore" il peggioramento del disavanzo sarebbe ancora più marcato, attestandosi al 5,8 per cento a fine periodo. Pertanto, in

**Fig. 2.12** – Evoluzione del saldo di bilancio in scenari alternativi (punti percentuali di PIL)

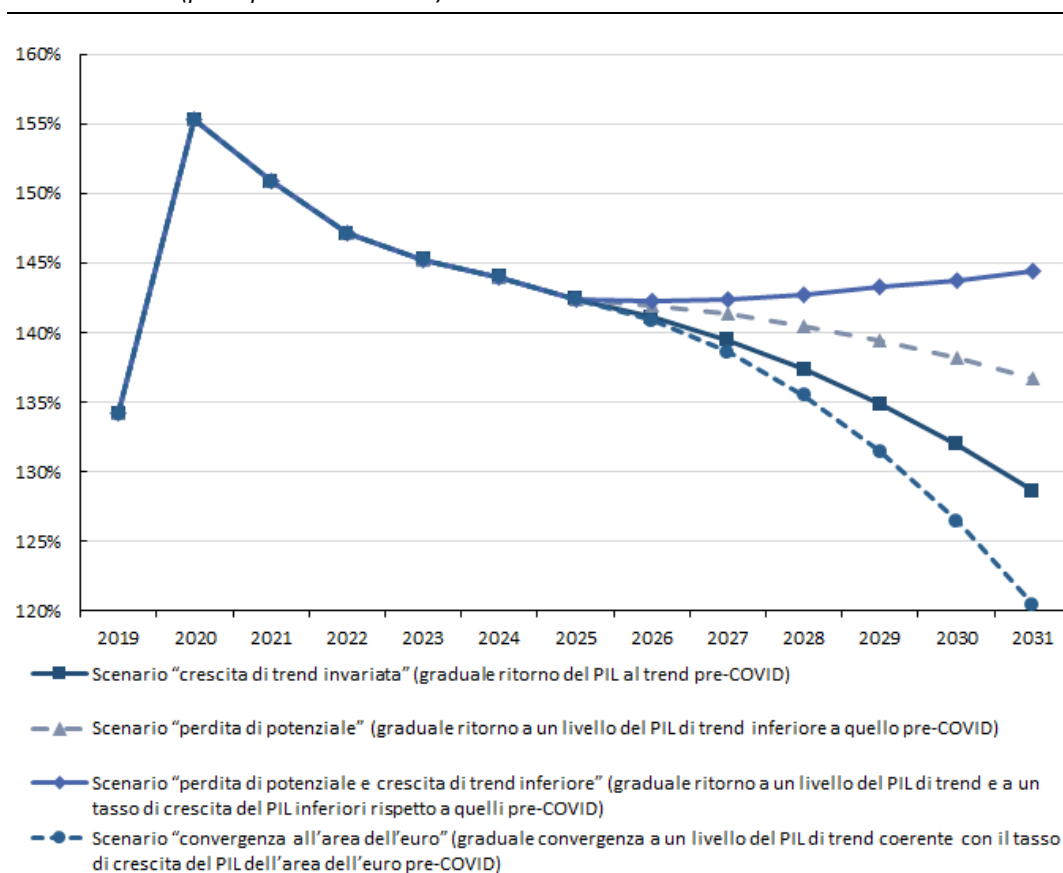


Fonte: elaborazione su dati del DEF 2022 e Istat.

questi ultimi due scenari il disavanzo nominale rimarrebbe superiore alla soglia del 3 per cento stabilita dal Patto di Stabilità e Crescita. Nel caso dello scenario “convergenza all’area dell’euro”, il disavanzo sarebbe in continuo miglioramento fino a raggiungere lo 0,8 per cento alla fine dell’orizzonte di proiezione.

È interessante, dunque, valutare la traiettoria del debito in scenari in cui si prevede un percorso di consolidamento di bilancio. A tal fine, a partire dal 2026, in ciascun scenario descritto precedentemente, si ipotizza un aggiustamento del saldo primario strutturale pari a mezzo punto percentuale ogni anno. Nonostante gli effetti di retroazione sulla crescita del PIL reale, il piano di consolidamento determina un’evoluzione più favorevole della dinamica del rapporto debito sul PIL in tutti gli scenari rispetto all’ipotesi di un orientamento neutrale della politica di bilancio (fig. 2.13). Nello scenario “crescita di *trend* invariata”, alla fine dell’orizzonte temporale il rapporto risulterebbe circa 6 punti percentuali inferiore rispetto al livello pre-COVID. Nello scenario “perdita di potenziale”, il rapporto tra il debito e il PIL seguirebbe un profilo discendente fino a raggiungere il 136,7 per cento nel 2031. Lo scenario “perdita di potenziale e crescita di *trend* inferiore” continuerebbe a mostrare un profilo crescente del debito dal 2027, sebbene con

**Fig. 2.13** – Evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL in scenari alternativi con aggiustamento di bilancio dal 2026  
(punti percentuali di PIL)



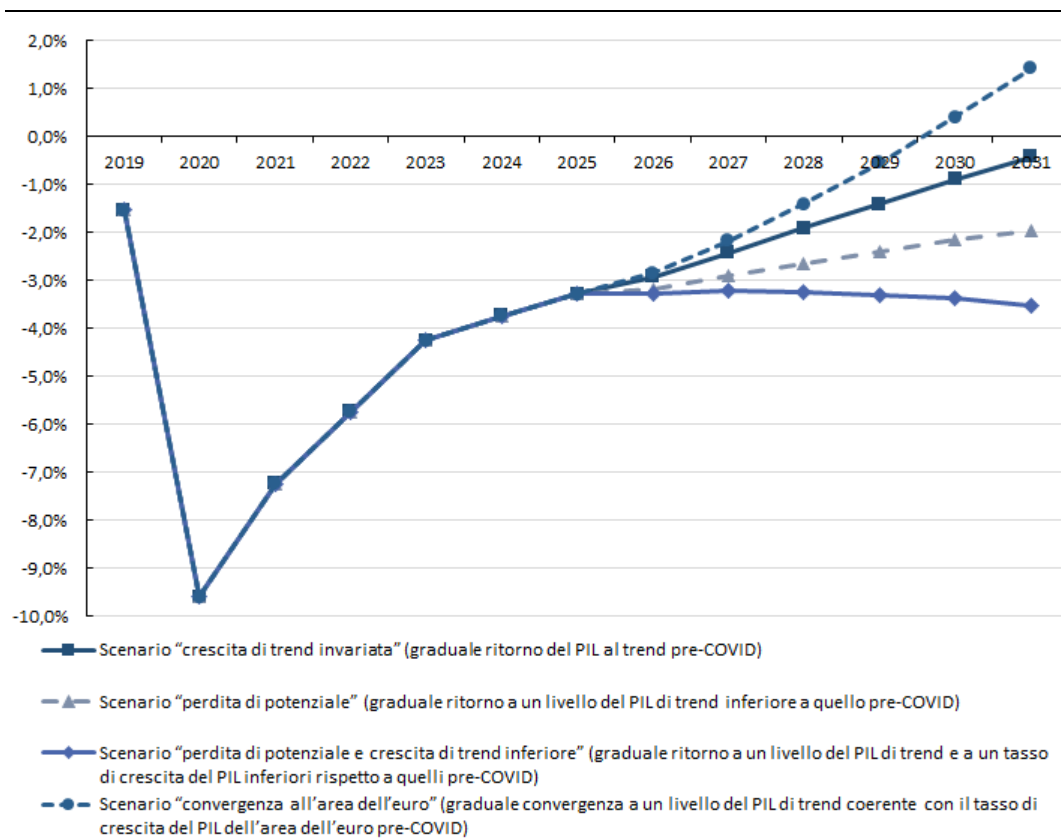
Fonte: elaborazione su dati del DEF 2022, Banca d’Italia e Istat.

incrementi meno marcati, attestandosi intorno al 144 per cento nel 2031. Infine, nello scenario “convergenza all’area dell’euro”, l’aggiustamento del saldo primario strutturale porterebbe il rapporto del debito sul PIL a un livello intorno al 120 per cento entro il 2031.

Per quanto riguarda il saldo di bilancio, nello scenario “crescita di *trend* invariata” esso sarebbe quasi in equilibrio entro la fine del periodo di proiezione (fig. 2.14). Nello scenario “perdita di potenziale”, il disavanzo risulterebbe sotto la soglia del 3 per cento dopo il 2026; invece, nello scenario “perdita di potenziale e crescita di *trend* inferiore” il disavanzo rimarrebbe appena sopra la soglia del 3 per cento fino al 2028 dopodiché ricomincerebbe ad aumentare, anche per effetto dell’aumento degli interessi passivi legato all’ipotesi di graduale “normalizzazione” dei tassi di interesse. Nello scenario “convergenza all’area dell’euro”, il saldo di bilancio sarebbe positivo dal 2030.

Nell’interpretazione dei risultati è importante sottolineare che il miglioramento del saldo di bilancio e della dinamica del rapporto del debito sul PIL rispetto agli scenari a politiche invariate è inferiore a quanto atteso considerando l’aggiustamento del saldo strutturale “al valore facciale”. Infatti, l’aggiustamento strutturale ha un impatto sfavorevole sul ciclo e ciò si traduce in un effetto negativo di retroazione sulla finanza pubblica.

**Fig. 2.14** – Evoluzione del saldo di bilancio in scenari alternativi con aggiustamento di bilancio dal 2026 (punti percentuali di PIL)



Fonte: elaborazione su dati del DEF 2022 e Istat.

Queste simulazioni alternative mostrano quindi l'importanza, ai fini del miglioramento degli aggregati di finanza pubblica, non solo di un piano di aggiustamento graduale ma costante dei saldi di bilancio in termini strutturali ma anche di una crescita di medio termine del PIL superiore a quella attualmente attesa dai previsori di consenso.

Per un confronto degli scenari di questo paragrafo con quelli presentati nel DEF 2022<sup>27</sup>, questi ultimi indicano una elevata probabilità che siano necessarie ulteriori correzioni di bilancio dopo il 2025 con l'obiettivo di ridurre ulteriormente il debito pubblico in rapporto al PIL. Infatti, secondo il DEF 2022, nello scenario che non prevede correzioni di bilancio dal 2025, il debito scenderebbe fino al 2026, dopodiché tornerebbe ad aumentare fino al 150 nel 2033; al contrario, nello scenario con aggiustamento di bilancio dal 2026 il debito seguirebbe un sentiero decrescente fino a raggiungere il 130,4 per cento nel 2033. Lo scenario in cui viene inclusa la piena valutazione dell'impatto favorevole delle riforme sulla crescita del PIL ma senza correzioni di bilancio comporterebbe un calo del debito in rapporto al PIL fino al 2029 e quindi una risalita al 137,5 nel 2033.

Per comprendere meglio le differenze tra gli scenari del DEF 2022 e quelli illustrati in questo paragrafo, è importante notare che la stima del PIL potenziale nello scenario del DEF 2022 che non considera gli effetti delle riforme presenta una crescita molto meno marcata di quanto ipotizzato in questo paragrafo fino al 2022 e una successiva ripresa; tale scenario sembrerebbe quindi approssimativamente coerente con lo scenario "perdita di potenziale" illustrato in questo paragrafo. Inoltre, le proiezioni del saldo primario strutturale del DEF 2022 incorporano un peggioramento dovuto a un aumento delle spese connesse all'invecchiamento della popolazione. Diversamente, nello scenario "perdita di potenziale" a politiche invariate presentato in questo paragrafo si ipotizza un saldo primario strutturale costante e, quindi, implicitamente che tali spese siano compensate da misure di segno opposto.

---

<sup>27</sup> Si veda il DEF 2022, Sez. I, par. IV.2, pag.97.



ufficio

D

**Ufficio parlamentare di bilancio**  
**Via del Seminario, 76**  
**00186 Roma Italia**  
**[www.upbilancio.it](http://www.upbilancio.it)**

