

Commissioni riunite  
V della Camera dei Deputati (Bilancio, Tesoro e Programmazione)  
e 5<sup>a</sup> del Senato della Repubblica (Programmazione economica e bilancio)

**Audizione preliminare all'esame del  
*Documento di economia e finanza 2022***

Testimonianza del Capo del Servizio  
Struttura economica della Banca d'Italia

Fabrizio Balassone

Camera dei Deputati  
Roma, 14 aprile 2022



Signor Presidente, Onorevoli Deputati, Onorevoli Senatori,

ringrazio le Commissioni quinta della Camera e quinta del Senato per avere invitato la Banca d'Italia a questa audizione, nell'ambito dell'esame del Documento di economia e finanza 2022. Mi soffermerò inizialmente sul quadro macroeconomico per poi passare all'andamento dei conti e ai programmi di finanza pubblica per i prossimi anni.

## **1. Il quadro macroeconomico**

La guerra in Ucraina è un fattore di eccezionale incertezza in un quadro macroeconomico internazionale già offuscato da diffuse strozzature settoriali, forti tensioni inflazionistiche e, più di recente, dal riacutizzarsi della pandemia in Cina. L'invasione dell'Ucraina, avvenuta dopo mesi di tensioni crescenti sul suo confine orientale, ha indotto una larga parte della comunità internazionale a rispondere rapidamente con l'inasprimento delle sanzioni nei confronti della Russia, che hanno raggiunto una severità senza precedenti.

Le ripercussioni sull'attività economica globale dipenderanno in larga misura dall'evoluzione del conflitto. A oggi si sono principalmente riflesse in marcati rialzi dei prezzi delle materie prime, per le quali la Russia detiene una quota rilevante del mercato mondiale. Tra i paesi avanzati le conseguenze del conflitto potranno essere più accentuate per le economie europee, che intrattengono rapporti commerciali relativamente più intensi con la Russia, soprattutto per quanto concerne le forniture energetiche. Anche i paesi emergenti e quelli meno sviluppati sono esposti a strozzature nell'offerta, in particolare per le materie prime alimentari, e ai connessi rincari di prezzo. Inoltre i rischi di una trasmissione lungo altri canali sono significativi. I principali organismi internazionali stanno rivedendo al ribasso le valutazioni sulle prospettive di crescita. Secondo le stime diffuse in marzo dall'OCSE il PIL mondiale (al netto di quello russo) sarebbe inferiore nei prossimi dodici mesi di circa un punto percentuale rispetto a uno scenario in cui il conflitto non avesse avuto luogo.

Nell'area dell'euro le tensioni connesse con la guerra in Ucraina hanno contribuito a innalzare l'inflazione che a marzo ha raggiunto il 7,5 per cento. Hanno inoltre causato una caduta del clima di fiducia delle famiglie e, in misura minore, delle imprese. Questi sviluppi potrebbero ulteriormente indebolire l'attività economica, già frenata nei primi mesi dell'anno dalle preesistenti difficoltà di approvvigionamento di materie prime e beni intermedi, oltre che dalla diffusione delle varianti del Covid-19. A marzo, in uno scenario ottimistico che ipotizzava la rapida risoluzione del conflitto, le previsioni della BCE indicavano un'espansione del prodotto dell'area del 3,7 per cento nel 2022, del 2,8 nel 2023 e dell'1,6 nel 2024, con una revisione al ribasso delle stime precedenti pari a mezzo punto percentuale per l'anno in corso e a oltre un punto per il prossimo; la BCE segnalava inoltre che in scenari avversi – resi più probabili dagli eventi successivi – l'impatto del conflitto avrebbe potuto sottrarre alla crescita circa un ulteriore punto percentuale in media nel biennio 2022-23. L'aggiornamento delle previsioni è previsto per il mese di giugno.

*L'interscambio commerciale della Russia è fortemente orientato verso i paesi europei, che assorbono circa il 40 per cento delle sue vendite all'estero. Le importazioni provenienti dalla Russia provvedono a una quota significativa del fabbisogno complessivo di materie prime energetiche e di metalli per l'Italia e per la Germania (il 7 e l'8 per cento rispettivamente); per il solo gas naturale la quota supera il 45 per cento in Italia. Inoltre la Russia assorbe lo 0,6 per cento del valore aggiunto prodotto in Italia e lo 0,9 di quello prodotto in Germania, quote superiori a quelle medie dei paesi avanzati ed emergenti (0,3 e 0,4 per cento rispettivamente).*

A fronte di queste significative ripercussioni economiche, il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato a marzo che adotterà tutte le misure necessarie per garantire la stabilità dei prezzi e quella finanziaria. Nella riunione di aprile appena terminata il Consiglio ha confermato tale orientamento e sottolineato la necessità che la politica monetaria prosegua la sua normalizzazione in maniera graduale e aperta a diverse opzioni sulla base dell'evoluzione del quadro macroeconomico.

*Nella riunione di marzo il Consiglio direttivo della BCE ha rivisto il profilo del programma di acquisto di attività finanziarie (APP) per i prossimi mesi indicando che gli acquisti netti saranno pari a 40 miliardi di euro ad aprile, 30 a maggio e 20 a giugno. Nella riunione di aprile il Consiglio ha annunciato che le informazioni disponibili da marzo rafforzano la propria aspettativa che gli acquisti netti si concludano nel terzo trimestre; ha ribadito che qualsiasi modifica dei tassi di interesse di riferimento avverrà qualche tempo dopo la conclusione degli acquisti netti e sarà graduale. Il Consiglio ha inoltre confermato che, nell'ambito del suo mandato, la flessibilità rimarrà parte integrante della politica monetaria qualora i rischi per la sua trasmissione mettano a repentaglio il conseguimento dell'obiettivo di stabilità dei prezzi.*

Prima dello scoppio del conflitto ci attendevamo che in Italia l'attività economica si sarebbe riportata al livello precedente la pandemia intorno alla metà di quest'anno. Questo traguardo si è allontanato: la guerra ha peggiorato decisamente un quadro che già nei primi mesi del 2022 si era andato deteriorando a causa della risalita dei contagi dovuti alla diffusione della variante Omicron, dell'incremento dei costi dell'energia, delle strozzature dal lato dell'offerta. Valutiamo che la produzione industriale sia diminuita nel primo trimestre, risentendo degli effetti dei maggiori costi e delle difficoltà di approvvigionamento degli input, e che la spesa delle famiglie si sia indebolita, penalizzata dal rialzo dei contagi, dalla perdita di potere d'acquisto dovuta all'aumento generale dei prezzi e dal deterioramento del clima di fiducia seguito allo scoppio della guerra. Nel complesso, sulla base delle informazioni finora disponibili, stimiamo che nei primi tre mesi dell'anno il PIL possa essersi ridotto di poco oltre mezzo punto percentuale.

*Le opinioni delle imprese sulla situazione economica generale e sulle condizioni per investire rilevate dalla nostra indagine trimestrale sono peggiorate in connessione con l'inizio della guerra. Le imprese intervistate non dichiarano però al momento di avere rivisto sostanzialmente i piani di investimento per l'anno in corso. Gli indici dei responsabili degli acquisti nell'industria e nei servizi (PMI) sono scesi dalla fine del 2021, pur rimanendo a marzo su livelli ancora elevati. Il clima di fiducia è marcatamente peggiorato per le famiglie, soprattutto nella componente prospettica.*

Il conflitto modifica le prospettive anche oltre il breve periodo. Il quadro macroeconomico tendenziale presentato nel *Documento di economia e finanza* (DEF) prevede una crescita del PIL del 2,9 per cento nell'anno in corso e del 2,3 nel 2023. Si tratta di stime riviste al ribasso (rispettivamente di 1,8 e 0,5 punti percentuali) rispetto a quelle della Nota di aggiornamento del DEF (NADEF) del 2021 e che tuttavia presuppongono che gli effetti più rilevanti della guerra in Ucraina si manifestino nella prima metà dell'anno e che il prodotto torni a espandersi rapidamente già dopo l'estate, quando recupererebbe i livelli pre-pandemia. Questa prospettiva dipende in misura cruciale da una risoluzione del conflitto in tempi relativamente brevi, che consenta il contestuale netto ridimensionamento delle tensioni che vi sono associate. Su entrambi questi elementi

L'incertezza è al momento elevatissima. Il quadro programmatico del DEF si differenzia in misura contenuta da quello tendenziale: la crescita del PIL – scontando gli effetti di un maggiore stimolo di bilancio – sarebbe più alta di due decimi di punto nel 2022 e di un decimo nel 2023.

Nel quadro tracciato dal Governo, simile allo scenario “favorevole” presentato pochi giorni fa nel Bollettino economico della Banca d'Italia, i rischi sono orientati considerevolmente al ribasso; lo conferma anche il confronto con le indicazioni fornite da altri previsori, in alcuni casi formulate nella prima metà di marzo. Le stime del DEF sono accompagnate da analisi di scenario che evidenziano come ulteriori forti rincari delle materie prime ed eventuali riduzioni nelle forniture energetiche del Paese possano avere effetti molto rilevanti, comprimendo la crescita del prodotto fino a tassi appena positivi. Qualitativamente queste valutazioni sono non dissimili da quelle contenute negli altri scenari ipotizzati nel Bollettino economico, che pure se ne discostano per stime puntuali che non escludono sviluppi ancora più sfavorevoli.

*Il DEF considera anche scenari in cui il prolungamento delle ostilità si accompagnerebbe a un ulteriore inasprimento delle sanzioni e all'interruzione, a partire da aprile e fino alla fine del prossimo anno, degli afflussi di gas e petrolio dalla Russia. Nelle valutazioni del Governo le conseguenze sull'attività economica dipendono dalla capacità di soddisfare il fabbisogno energetico del Paese ricorrendo a fonti e fornitori alternativi. Anche nel caso di piena compensazione lo sforzo di diversificazione degli approvvigionamenti, soprattutto se diffuso anche agli altri paesi europei, comporterebbe comunque un marcato aumento del prezzo dell'energia – quello ipotizzato per il gas sarebbe il doppio di quanto incorporato nel quadro tendenziale – che frenerebbe l'attività economica, portando la crescita del Paese appena sopra il 2 per cento quest'anno e all'1,3 per cento il prossimo. Effetti più significativi si avrebbero nel caso in cui la compensazione fosse parziale; in uno scenario in cui la carenza di gas rispetto alle importazioni complessive fosse pari a circa il 18 per cento nel 2022 e al 15 nel 2023 l'espansione del prodotto nel biennio sarebbe pari in media a circa mezzo punto percentuale. Impatti negativi aggiuntivi a quelli considerati dal Governo potrebbero derivare da un ulteriore deterioramento della fiducia e dal diffondersi di un generalizzato clima di incertezza, fattori che negli episodi di crisi del passato hanno frenato in misura non trascurabile l'attività economica.*

## **2. I conti pubblici nel 2021**

Nel 2021 la forte ripresa dell'economia e il connesso aumento delle entrate (9,2 per cento) hanno consentito un notevole miglioramento dei conti pubblici, nonostante la crescita delle spese al netto degli interessi (4,1 per cento). Il disavanzo primario è sceso al 3,7 per cento del prodotto (dal 6,1 del 2020). La spesa per interessi in rapporto al PIL è rimasta stabile al 3,5 per cento; in valore assoluto è aumentata di 5,5 miliardi, scontando l'effetto della rivalutazione dei titoli indicizzati all'inflazione e interrompendo così un processo di continua riduzione in atto dal 2013. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso al 7,2 per cento del PIL (dal 9,6 del 2020).

*La pressione fiscale è aumentata di oltre mezzo punto al 43,5 per cento. Le entrate fiscali sono cresciute di circa 64 miliardi (9,0 per cento). Sono aumentate in misura elevata le imposte indirette (13,8 per cento), sostenute soprattutto dal gettito dell'IVA, che ha registrato un incremento di oltre il 20 per cento, raggiungendo un livello superiore a quello del 2019, presumibilmente anche per effetto di una minore evasione. Incrementi rilevanti, ma inferiori a quelli del PIL nominale, sono stati registrati anche dai contributi sociali (6,7 per cento) e dalle imposte dirette (6,5 per cento).*

*La spesa primaria si è collocata su un livello superiore al 50 per cento del prodotto, significativamente più elevato rispetto a quelli prevalenti nel periodo precedente la diffusione del Covid-19 (intorno al 45 per cento del PIL). Nel complesso del biennio 2020-21 le spese primarie (pari a circa 810 miliardi nel 2019) sono aumentate di oltre 110 miliardi, principalmente in connessione con maggiori erogazioni per prestazioni sociali e trasferimenti in conto capitale alle imprese. Nel 2021 le uscite primarie sono cresciute di 36 miliardi, in seguito all'aumento sia di quelle correnti (soprattutto consumi intermedi e altre poste minori) sia di quelle in conto capitale. Per queste ultime la dinamica particolarmente*

sostenuta è connessa con gli investimenti pubblici e con i contributi a quelli privati, nonché con le misure di sostegno alle imprese legate alla pandemia, inclusi gli accantonamenti a fronte delle garanzie statali sui prestiti (7,4 miliardi).

Alla fine del 2021 i titoli del debito pubblico indicizzati all'inflazione italiana o a quella europea ammontavano a quasi 250 miliardi. Per convenzione statistica, l'aumento del loro valore capitale connesso con l'evoluzione degli indici dei prezzi (cosiddetto capital uplift) è incluso tra gli interessi maturati. Si può stimare che nel 2021 questa componente abbia contribuito alla spesa per interessi per circa mezzo punto percentuale del PIL.

Dopo la crescita di oltre 20 punti percentuali nel 2020, lo scorso anno il rapporto tra il debito e il prodotto si è ridotto di 4,4 punti, al 150,8 per cento del PIL. Questa dinamica riflette soprattutto l'effetto del differenziale eccezionalmente favorevole tra tasso di crescita del prodotto nominale e onere medio del debito, che ha più che compensato il disavanzo primario.

Al calo del rapporto tra il debito e il PIL nel 2021 ha contribuito la differenza tra la variazione della consistenza delle passività e l'indebitamento netto (cosiddetta "componente stock-flussi") negativa per circa 1,3 punti percentuali del prodotto in relazione, tra l'altro, con le differenze cassa-competenza riguardanti le garanzie standardizzate e i flussi del Dispositivo per la ripresa e la resilienza.

Nel biennio 2020-21, principalmente per effetto della pandemia e delle misure di finanza pubblica attuate per mitigarne le conseguenze, il debito pubblico è aumentato di quasi 268 miliardi. Nello stesso periodo gli acquisti di titoli pubblici da parte della Banca d'Italia, effettuati soprattutto nell'ambito dei programmi di politica monetaria, sono ammontati a circa 271 miliardi (a questi si aggiungono i titoli pubblici italiani acquistati dal resto dell'Eurosistema). Inoltre il nostro Paese ha potuto accedere a prestiti dell'Unione europea nell'ambito dello strumento di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza (SURE) e del Dispositivo per la ripresa e la resilienza (complessivamente circa 43 miliardi).

È proseguita la crescita dell'ammontare delle garanzie pubbliche, in connessione principalmente con la proroga degli interventi per sostenere la liquidità delle imprese nel corso dell'emergenza sanitaria. Tali garanzie, che in quanto passività potenziali non sono incluse nel debito pubblico, alla fine del 2021 ammontavano al 15,9 per cento del PIL (dal 13,0 per cento di fine 2020).

Complessivamente nell'ultimo biennio lo stock di garanzie pubbliche in rapporto al prodotto è aumentato di oltre 11 punti percentuali (quasi 200 miliardi, superando 280 miliardi alla fine del 2021). Sono cresciute soprattutto le garanzie standardizzate (di oltre cinque volte rispetto ai livelli pre-pandemia), che hanno raggiunto il 10 per cento del prodotto, principalmente per effetto della temporanea estensione dell'operatività del Fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese. L'accantonamento a fronte di tali garanzie – che secondo le regole statistiche europee accresce l'indebitamento netto già al momento della loro concessione – è stato pari a 0,7 e 0,4 punti percentuali del PIL rispettivamente nel 2020 e nel 2021. Le garanzie di natura one-off, che hanno un impatto sul disavanzo solo al momento della loro eventuale escussione, sono raddoppiate nel biennio, raggiungendo quasi il 6 per cento del PIL; vi hanno contribuito il trasferimento al Ministero dell'Economia e delle finanze di una parte delle esposizioni di SACE S.p.A. derivanti dall'attività di sostegno all'esportazione (per poco meno di 2 punti percentuali del prodotto) e l'avvio del programma "Garanzia Italia", gestito da SACE S.p.A. (per 1,6 punti percentuali del PIL).

L'aumento delle garanzie pubbliche nel corso della pandemia ha riguardato anche gli altri principali paesi europei. Secondo i più recenti dati disponibili, riferiti alla fine del 2020, le garanzie sono aumentate di 5,7 punti percentuali del PIL in Spagna (raggiungendo il 10,7 per cento), di 5,5 in Francia e di 4,4 in Germania (collocandosi rispettivamente al 17,1 e al 17,5 per cento).

L'indebitamento netto in rapporto al prodotto è stato inferiore di oltre due punti percentuali rispetto alle stime contenute nella NADEF dello scorso settembre; vi hanno contribuito andamenti più favorevoli non solo delle entrate, ma anche delle spese. Corrispondentemente è risultata più ampia anche la riduzione del rapporto tra debito e PIL.

Il più marcato calo del rapporto tra il debito e il PIL rispetto a quanto atteso nella NADEF (4,4 punti percentuali anziché 2,1) è stato ottenuto nonostante una dinamica del prodotto nominale meno accentuata del previsto; riflette anche un andamento più favorevole della componente stock-flussi. Nel DEF viene rilevato che su quest'ultimo fattore ha pesato, tra l'altro, il ridimensionamento o il posticipo di alcune

*operazioni di natura finanziaria, quali gli impieghi di Patrimonio Destinato e l'acquisto di SACE da parte del Ministero dell'Economia e delle finanze.*

### **3. Il disavanzo pubblico nel quadriennio 2022-25**

Il Documento aggiorna le stime a legislazione vigente per il triennio 2022-24 ed estende l'orizzonte di previsione al 2025; conferma gli obiettivi per l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche fissati con la NADEF e indica un disavanzo inferiore al 3 per cento del PIL alla fine del periodo di programmazione.

*Gli andamenti tendenziali.* – Nonostante il peggioramento del quadro macroeconomico le nuove previsioni a legislazione vigente sono più favorevoli – in particolare per l'anno in corso – rispetto ai programmi dello scorso autunno, grazie soprattutto all'effetto di trascinamento dei risultati del 2021, migliori di quanto atteso nella NADEF. L'indebitamento netto si collocherebbe quest'anno al 5,1 per cento del PIL, mezzo punto percentuale al di sotto di quanto programmato lo scorso autunno; continuerebbe a diminuire negli anni successivi, fino al 2,7 per cento nel 2025.

*Il nuovo quadro dei conti incorpora anche la revisione del profilo temporale dell'attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR). Con riferimento al Dispositivo per la ripresa e la resilienza, nel DEF si prevede infatti che la minore spesa effettuata nel 2021 (circa mezzo punto percentuale del prodotto, di cui 0,2 punti relativi a progetti finanziati da sovvenzioni) venga recuperata a partire da quest'anno.*

*Inoltre le previsioni tengono conto dei provvedimenti varati nel primo trimestre dell'anno in corso, finalizzati principalmente a contrastare le ricadute dell'aumento dei costi energetici sui bilanci di famiglie e imprese. Secondo le valutazioni ufficiali tali provvedimenti includono misure espansive per poco meno di un punto percentuale del PIL quest'anno (0,1 punti all'anno nel biennio successivo) e individuano coperture di ammontare analogo, principalmente derivanti da interventi di riduzione delle spese e da un prelievo straordinario sulle società operanti nel settore energetico; l'effetto sull'indebitamento netto è pertanto sostanzialmente nullo<sup>1</sup>.*

Il saldo primario, che nel 2022 viene previsto in disavanzo per 1,6 punti percentuali del prodotto, migliorerebbe ogni anno, fino a ritornare in avanzo nel 2025 (0,2 per cento), riflettendo principalmente il graduale esaurimento degli effetti delle misure di sostegno approvate nell'ultimo biennio e la crescita attesa – comunque ancora sostenuta – dell'economia.

In rapporto al prodotto la spesa primaria corrente, dopo il picco del 2020, convergerebbe nei prossimi anni verso il livello pre-pandemico; nel triennio 2023-25 la spesa crescerebbe in media di circa l'1,5 per cento all'anno, in linea con la dinamica registrata prima della pandemia (inferiore a quella osservata prima della crisi economico-finanziaria).

Tra il 2023 e il 2025 gli investimenti pubblici si collocherebbero intorno al 3,5 per cento del PIL, superando i livelli osservati prima del 2008; continuerebbero a crescere a tassi molto sostenuti sia quest'anno (quasi il 15 per cento) sia il prossimo (oltre il 20), per poi rallentare nel biennio successivo. Questi andamenti presuppongono una tempestiva e piena attuazione del PNRR.

---

<sup>1</sup> Cfr. la sezione "La finanza pubblica" in Bollettino economico, 2, 2022.

Rispetto allo scorso autunno le previsioni della spesa per interessi sono superiori di circa mezzo punto percentuale del prodotto in media all'anno, per via dei tassi attesi più elevati e della maggiore rivalutazione dei titoli indicizzati all'inflazione. La spesa rimarrebbe al 3,5 per cento del PIL quest'anno, per poi collocarsi nel triennio successivo intorno al 3 per cento.

*I programmi.* – A fronte del miglioramento del quadro tendenziale dei conti pubblici il Governo ha deciso di confermare gli obiettivi di disavanzo fissati lo scorso settembre. Il quadro programmatico di bilancio incorpora quindi per l'indebitamento netto valori più elevati di quelli tendenziali (per 0,5 punti percentuali del PIL nel 2022, 0,2 nel 2023 e 0,1 in ciascun anno del biennio successivo): l'obiettivo è pari al 5,6 per cento del PIL quest'anno e al 3,9 l'anno prossimo; si riduce poi di circa mezzo punto all'anno nel biennio successivo (fino al 2,8 per cento nel 2025). Come nel quadro tendenziale, il saldo primario migliorerebbe gradualmente, fino a tornare leggermente in avanzo alla fine dell'orizzonte previsivo. Il Governo ha annunciato di volere intervenire già nelle prossime settimane con un provvedimento d'urgenza volto principalmente a ripristinare gli stanziamenti di bilancio dei Ministeri che erano stati ridotti per finanziare il decreto "energia" (DL n. 17 del 2022) e a varare ulteriori misure per attenuare l'impatto sull'economia dei rincari dei prezzi energetici e delle materie prime.

*Rispetto agli obiettivi fissati con la NADEF, il profilo dell'indebitamento netto strutturale è stato rivisto al rialzo per mezzo punto quest'anno e poco più di 0,1 punti in media all'anno nel biennio successivo. Il Governo, contestualmente al DEF, ha quindi presentato al Parlamento una Relazione – che dovrà essere approvata a maggioranza dei componenti delle due Camere – per chiedere l'autorizzazione allo scostamento e aggiornare il percorso di convergenza verso l'obiettivo di medio termine.*

*Nella Relazione al Parlamento viene indicato che l'aumento del disavanzo rispetto al tendenziale è pari a 10,5 miliardi nell'anno in corso, 4,2 nel prossimo, 3,2 nel 2024 e 2,2 nel 2025. Nel DEF viene precisato che la parte destinata a ripristinare gli stanziamenti di bilancio dei Ministeri nel 2022 ammonta a 4,5 miliardi. Il resto riguarda ulteriori interventi volti a contenere gli effetti, anche per gli enti territoriali, dell'incremento dei costi dell'energia e dei carburanti e per sostenere la liquidità delle imprese (rifinanziando il Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese); saranno inoltre accresciuti gli stanziamenti per compensare il maggiore costo delle opere pubbliche connesso con l'aumento dei prezzi dell'energia e delle materie prime, per l'accoglienza dei profughi ucraini e per il sistema sanitario.*

In un contesto di ampia incertezza sulle prospettive macroeconomiche, il Governo ha scelto di disporre nuove misure di sostegno mantenendo tuttavia un orientamento volto al graduale consolidamento della finanza pubblica. Sui programmi gravano principalmente i rischi connessi con il conflitto in Ucraina e con le conseguenti tensioni sui mercati energetici e, più in generale, delle materie prime. Sono sviluppi i cui effetti non sono omogenei né fra individui, né fra settori produttivi. Al fine di contenere le ripercussioni sui conti pubblici occorrerà rendere i prossimi interventi di sostegno all'economia più selettivi, indirizzandoli soprattutto a favore delle famiglie più bisognose e delle imprese più colpite dai rincari e dalle limitazioni imposte al commercio con la Russia.

Escludendo misure straordinarie eventualmente imposte dall'emergenza, la situazione dei conti pubblici richiede che – coerentemente con i programmi del Governo – qualsiasi altro nuovo intervento trovi adeguata copertura.



*Il Governo programma di individuare le risorse per finanziare le cosiddette “politiche invariate” (ad esempio il rinnovo dei contratti pubblici o il rifinanziamento delle missioni internazionali) mediante la revisione della spesa corrente. Il Documento stima che gli oneri connessi con tali politiche ammontino a circa lo 0,2 per cento del PIL l’anno prossimo e allo 0,3 in ciascun anno del biennio successivo.*

#### **4. La dinamica del debito pubblico**

Nel quadro programmatico il rapporto tra il debito pubblico e il PIL scende di quasi 4 punti nel 2022 e di quasi 2 punti in media all’anno nel triennio successivo, collocandosi al 141,4 per cento nel 2025. A fronte di un saldo primario in graduale miglioramento ma in avanzo solo nell’ultimo anno di programmazione, questo risultato sarebbe raggiunto grazie a un tasso di crescita nominale dell’economia ancora superiore al costo del debito (nella media degli anni 2022-25, rispettivamente 4,5 e 2,2 per cento).

*Negli anni successivi all’avvio dell’Unione economica e monetaria, il tasso di crescita del PIL nominale è stato sempre inferiore all’onere medio del debito fino al 2020: la differenza prima della crisi pandemica è stata pari in media a 1,9 punti percentuali; nel 2020 si è poi portata su valori straordinariamente alti (10,2 punti). Con la ripresa economica del 2021 la situazione si è rovesciata, diventando favorevole per la dinamica del rapporto tra il debito e il PIL: il tasso di crescita è risultato superiore all’onere medio per 4,7 punti percentuali.*

I nuovi obiettivi sono migliori di quelli della NADEF dello scorso settembre essenzialmente in virtù del più basso livello di partenza del 2021; come in autunno, il Governo programma per il 2022-24 una riduzione del peso del debito pari a più di 7 punti percentuali. Entro il termine dell’orizzonte di programmazione sarebbero riassorbiti quasi due terzi dell’ampio aumento del rapporto registrato nel 2020; il Governo ha confermato l’obiettivo del ritorno dell’incidenza del debito sul PIL su livelli pre-pandemici entro la fine del decennio.

Nel breve termine la vita media residua del debito, salita a 7,6 anni, contiene l’effetto sull’onere medio di eventuali repentini aumenti dei tassi di mercato; i rischi per i programmi di riduzione del rapporto tra il debito e il PIL sono connessi in primo luogo con quelli relativi alle previsioni di crescita.

*A questo proposito il DEF presenta una stima dell’evoluzione del debito nello scenario che include una riduzione delle forniture di gas al nostro Paese. In quel caso il rapporto tra il debito e il prodotto aumenterebbe sia nell’anno in corso sia nel 2023, tornando a scendere solo nel 2024 nell’ipotesi di un netto miglioramento delle condizioni macroeconomiche. Il peso del debito si collocerebbe così su livelli più elevati di quelli indicati nel quadro programmatico, per oltre 7 punti percentuali nel 2023 e circa 4 nel 2025.*

Su orizzonti più lunghi la protezione fornita dalla vita media residua del debito si riduce. Con la normalizzazione delle condizioni finanziarie e di crescita, per assicurare una discesa continua e significativa dell’incidenza del debito pubblico la politica di bilancio dovrà garantire un adeguato miglioramento del saldo primario, che tenga conto anche delle pressioni esercitate sulle finanze pubbliche dall’invecchiamento della popolazione. Lo sforzo sarà tanto minore quanto maggiore sarà la crescita dell’economia; un contributo importante dovrà derivare dalla piena realizzazione dei programmi di riforma e investimento previsti dal PNRR.

*Secondo le simulazioni presentate nel DEF, anche raggiungendo gli obiettivi fissati per il periodo 2022-25, in assenza di una successiva correzione dei conti il rapporto tra il debito e il PIL tornerebbe ad aumentare e si collocerebbe al 150 per cento nel 2033. Nello stesso*

*anno il rapporto sarebbe invece più basso di circa 20 punti percentuali nel caso in cui, tra il 2026 e il 2033, il disavanzo strutturale si riducesse gradualmente (di quasi mezzo punto in media all'anno), fino ad annullarsi.*

\*\*\*

Riassumo i principali punti che ho illustrato.

Le prospettive macroeconomiche sono caratterizzate da estrema incertezza e le previsioni di crescita del DEF, pur inferiori rispetto all'autunno scorso, sono soggette a significativi rischi al ribasso. Ciononostante le previsioni per i conti pubblici sono migliorate grazie ai risultati del 2021, più favorevoli delle attese.

In questo quadro il Governo mira a contenere gli effetti negativi del rincaro delle materie prime, in particolare di quelle energetiche, e conferma gli obiettivi di disavanzo indicati lo scorso autunno, prevedendo ulteriori misure espansive che verranno definite con un prossimo provvedimento d'urgenza. Verrebbe comunque mantenuto l'orientamento al graduale consolidamento della finanza pubblica: nel 2025 sarebbero conseguiti un avanzo primario e un indebitamento netto inferiore al 3 per cento del PIL.

Alla fine dell'orizzonte di programmazione verrebbero riassorbiti quasi due terzi dell'ampio aumento del rapporto tra debito e prodotto registrato nel 2020. Il Governo ha confermato l'obiettivo del ritorno del rapporto su livelli pre-pandemici entro il 2030. Il divario tra crescita economica e onere medio del debito, eccezionalmente favorevole nel 2021, resterebbe positivo tra il 2022 e il 2025; su orizzonti più lunghi, con la normalizzazione delle condizioni finanziarie e di crescita, la politica di bilancio dovrà garantire un adeguato avanzo primario, contrastando le pressioni esercitate sui conti pubblici dall'invecchiamento della popolazione. Lo sforzo sarà tanto minore quanto maggiore sarà la crescita dell'economia; un contributo importante dovrà derivare dalla piena realizzazione del PNRR.

Come per la crescita economica anche per la finanza pubblica i rischi principali sono connessi con la guerra in Ucraina e con le tensioni sui mercati energetici e delle materie prime, che non colpiscono in maniera omogenea né le persone, né i settori produttivi. Al momento l'incertezza sull'evoluzione del conflitto è troppo ampia per una previsione affidabile su eventuali ulteriori necessità di intervento. Le misure di sostegno all'economia dovranno essere indirizzate a favore delle famiglie più bisognose e delle imprese più colpite dai rincari e dalle limitazioni imposte al commercio con la Russia. Come ho sottolineato, escludendo interventi straordinari dettati da condizioni di emergenza, la situazione dei conti pubblici richiede che qualsiasi altra nuova misura trovi adeguata copertura.

Alla sfida posta dalla guerra l'Unione europea sta cercando di fornire una risposta comune. Questa potrà tuttavia avere conseguenze molto diverse sui singoli paesi membri. La situazione attuale – così come in precedenza la pandemia – evidenzia la necessità di dotare l'Unione di un bilancio comune di dimensioni e flessibilità adeguate. In ogni caso, e in particolare in assenza di una convergenza di intenti su questo

fronte, i paesi con spazi di bilancio più limitati dovranno tenere conto delle proprie condizioni di finanza pubblica nell'affrontare questa fase difficile.

*TAVOLE E FIGURE*

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

VOCI	Nota di aggiornamento del DEF 2021 <i>quadro programmatico</i>				DEF 2022 <i>quadro tendenziale</i>				DEF 2022 <i>quadro programmatico</i>			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
<b>PIL reale</b>	<b>6,0</b>	<b>4,7</b>	<b>2,8</b>	<b>1,9</b>	<b>6,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>6,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>
<i>Importazioni</i>	11,6	6,9	4,8	4,0	14,2	5,4	3,7	3,3	14,2	5,4	4,0	3,3
<i>Consumi famiglie e ISP</i>	5,2	5,0	2,7	2,0	5,2	2,9	2,1	1,6	5,2	3,0	2,1	1,6
<i>Spesa PA</i>	0,7	1,7	0,4	-0,2	0,6	1,2	0,1	0,3	0,6	2,3	0,3	0,6
<i>Investimenti</i>	15,5	6,8	4,9	4,3	17,0	7,0	5,1	3,9	17,0	7,3	5,5	4,0
<i>Esportazioni</i>	11,4	6,0	4,1	3,1	13,3	4,4	3,4	3,1	13,3	4,4	3,4	3,1
<b>PIL nominale</b>	<b>7,6</b>	<b>6,4</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>7,2</b>	<b>6,0</b>	<b>4,4</b>	<b>3,6</b>	<b>7,2</b>	<b>6,3</b>	<b>4,6</b>	<b>3,7</b>
<b>Deflatore dei consumi</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>5,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>5,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>
<b>Occupazione (ULA)</b>	<b>6,5</b>	<b>4,1</b>	<b>2,5</b>	<b>1,7</b>	<b>7,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>7,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>

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

VOCI	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Entrate	47,6	48,1	47,9	47,8	46,7	46,3	46,2	46,9	47,4	48,3
Spese (2) di cui: <i>interessi</i>	50,6 5,2	51,0 4,8	50,9 4,6	50,3 4,1	49,1 3,9	48,8 3,8	48,4 3,6	48,5 3,4	57,0 3,5	55,5 3,5
Avanzo primario (3)	2,2	2,0	1,6	1,6	1,5	1,4	1,5	1,8	-6,1	-3,7
<b>Indebitamento netto</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>9,6</b>	<b>7,2</b>
Fabbisogno complessivo	4,0	4,8	4,1	3,1	2,5	3,4	2,2	1,9	9,4	5,2
Fabbisogno al netto di dismissioni mobiliari	4,5	4,9	4,3	3,5	2,6	3,4	2,2	1,9	9,4	5,2
<b>Debito</b>	<b>126,5</b>	<b>132,5</b>	<b>135,4</b>	<b>135,3</b>	<b>134,8</b>	<b>134,2</b>	<b>134,4</b>	<b>134,1</b>	<b>155,3</b>	<b>150,8</b>

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati Istat. (cfr. Istat, *Conto trimestrale delle AP, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società*, Statistiche flash, 5 aprile 2022).

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) In questa voce sono registrati, con il segno negativo, i proventi della cessione di beni immobili del patrimonio pubblico. – (3) Un segno negativo indica un disavanzo.

### Entrate delle Amministrazioni pubbliche (1)

(in percentuale del PIL)

VOCI	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Imposte dirette	14,8	14,9	14,6	14,7	14,6	14,4	14,0	14,4	15,1	15,0
Imposte indirette	15,1	14,8	15,2	14,9	14,3	14,3	14,4	14,3	13,7	14,5
Imposte in c/capitale	0,1	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Pressione tributaria</b>	<b>30,0</b>	<b>30,0</b>	<b>29,9</b>	<b>29,6</b>	<b>29,2</b>	<b>28,9</b>	<b>28,5</b>	<b>28,8</b>	<b>28,9</b>	<b>29,7</b>
Contributi sociali	13,3	13,4	13,2	13,2	13,0	13,0	13,2	13,5	13,9	13,8
<b>Pressione fiscale</b>	<b>43,3</b>	<b>43,4</b>	<b>43,1</b>	<b>42,9</b>	<b>42,2</b>	<b>41,8</b>	<b>41,7</b>	<b>42,3</b>	<b>42,8</b>	<b>43,5</b>
Produzione vendibile e per uso proprio	2,3	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,5
Altre entrate correnti	1,8	1,9	2,0	1,9	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	2,0
Altre entrate in c/capitale	0,2	0,3	0,3	0,5	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3
<b>Totale entrate</b>	<b>47,6</b>	<b>48,1</b>	<b>47,9</b>	<b>47,8</b>	<b>46,7</b>	<b>46,3</b>	<b>46,2</b>	<b>46,9</b>	<b>47,4</b>	<b>48,3</b>

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati Istat. (cfr. Istat, *Conto trimestrale delle AP, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società*, Statistiche flash, 5 aprile 2022).

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

### Spese delle Amministrazioni pubbliche (1)

(in percentuale del PIL)

VOCI	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Redditi da lavoro dipendente	10,3	10,3	10,2	9,9	9,8	9,6	9,7	9,6	10,5	9,9
Consumi intermedi	5,6	5,7	5,6	5,6	5,7	5,7	5,7	5,6	6,3	6,2
Prestazioni sociali in natura	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,6	2,5	2,8	2,7
Prestazioni sociali in denaro	19,2	19,8	20,1	20,1	19,8	19,7	19,7	20,1	24,1	22,5
Interessi	5,2	4,8	4,6	4,1	3,9	3,8	3,6	3,4	3,5	3,5
Altre spese correnti	3,8	4,0	4,1	3,9	3,9	3,6	3,8	3,8	4,6	4,7
<b>Totale spese correnti</b>	<b>46,7</b>	<b>47,4</b>	<b>47,3</b>	<b>46,2</b>	<b>45,8</b>	<b>44,9</b>	<b>45,1</b>	<b>45,0</b>	<b>51,7</b>	<b>49,5</b>
di cui: <i>spese al netto degli interessi</i>	41,6	42,6	42,7	42,1	41,9	41,1	41,5	41,7	48,2	46,0
Investimenti fissi lordi	2,6	2,5	2,3	2,4	2,3	2,2	2,1	2,3	2,6	2,9
Altre spese in conto capitale	1,2	1,0	1,3	1,7	1,0	1,6	1,2	1,1	2,8	3,2
<b>Totale spese in conto capitale</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>5,3</b>	<b>6,0</b>
<b>Totale spese</b>	<b>50,6</b>	<b>51,0</b>	<b>50,9</b>	<b>50,3</b>	<b>49,1</b>	<b>48,8</b>	<b>48,4</b>	<b>48,5</b>	<b>57,0</b>	<b>55,5</b>
di cui: <i>spese al netto degli interessi</i>	45,4	46,1	46,3	46,2	45,2	45,0	44,7	45,1	53,5	52,0

Fonte: per le voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborazioni su dati Istat. (cfr. Istat, *Conto trimestrale delle AP, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società*, Statistiche flash, 5 aprile 2022).

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

**Fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche**  
(miliardi di euro)

VOCI	Anno		Primi 2 mesi	
	2020	2021	2021	2022
<b>Fabbisogno al netto di dismissioni mobiliari (a)</b>	<b>155,8</b>	<b>92,4</b>	<b>11,1</b>	<b>1,4</b>
Dismissioni (b)	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Fabbisogno complessivo (c=a-b=d+e+f+g+h+i+j)</b>	<b>155,8</b>	<b>92,4</b>	<b>11,1</b>	<b>1,4</b>
<b>FINANZIAMENTO</b>				
Monete e depositi (1) (d)	1,6	-4,8	2,2	-1,6
<i>di cui: raccolta postale</i>	-2,5	-7,6	-2,7	-1,9
Titoli a breve termine (e)	11,5	-11,9	2,2	-0,9
Titoli a medio e a lungo termine (f)	134,1	87,2	62,7	43,6
Prestiti di IFM (g)	0,6	0,2	0,6	14,9
Prestiti di Istituzioni europee (h)	16,6	27,0	4,6	0,0
Altre passività (2) (i)	0,9	-0,4	-0,6	-0,1
Variazione delle disponibilità liquide del Tesoro (3) (j)	-9,6	-5,0	-60,5	-54,5

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

**Quadro programmatico e tendenziale nei più recenti documenti ufficiali**  
(in percentuale del PIL)

VOCI	Nota di aggiornamento del DEF 2021 quadro programmatico				DEF 2022 quadro tendenziale				DEF 2022 quadro programmatico			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Indebitamento netto	9,4	5,6	3,9	3,3	7,2	5,1	3,7	3,2	7,2	5,6	3,9	3,3
Avanzo primario	-6,0	-2,7 <sup>(1)</sup>	-1,2	-0,8	-3,7	-1,6	-0,6	-0,2	-3,7	-2,1	-0,8	-0,3
Spesa per interessi	3,4	2,9	2,7	2,5	3,5	3,5	3,1	3,0	3,5	3,5	3,1	3,0
Debito	153,5	149,4	147,6	146,1	150,8	146,8	145,0	143,2	150,8	147,0	145,2	143,4
Crescita del PIL	6,0	4,7	2,8	1,9	6,6	2,9	2,3	1,8	6,6	3,1	2,4	1,8

(1) Nel Documento Programmatico di Bilancio 2022 l'avanzo primario è stato rivisto a -2,6.

**Stock di garanzie pubbliche (1)**  
(in percentuale del PIL)

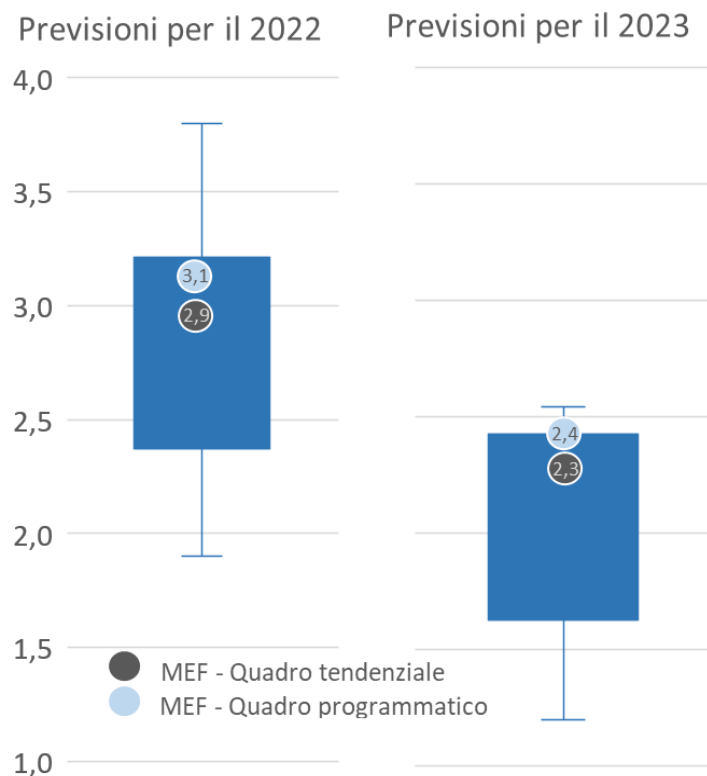
	2018	2019	2020	2021
Garanzie one-off	2,6	2,9	5,4	5,9
Garanzie standardizzate	1,7	1,9	7,6	10,0
<b>Totale</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>13,0</b>	<b>15,9</b>
<b>di cui: relative alle misure di contrasto al Covid-19 (2)</b>			<b>7,1</b>	<b>10,1</b>
<i>p.m.: impatto sull'indebitamento netto (3)</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,7</i>	<i>0,4</i>

Fonte: per l'ammontare delle garanzie, Eurostat (per il biennio 2018-19), *Documento di economia e finanza 2021* (per il 2020) e *Documento di economia e finanza 2022* (per il 2021); per l'impatto sull'indebitamento netto, Istat.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) Include le garanzie concesse dal Fondo centrale di garanzia per le PMI, quelle concesse da SACE S.p.A. nell'ambito del programma "Garanzia Italia" e sulle assicurazioni di crediti commerciali a breve termine e quelle relative al Fondo di garanzia per la prima casa. – (3) Pari agli accantonamenti a fronte delle garanzie concesse.

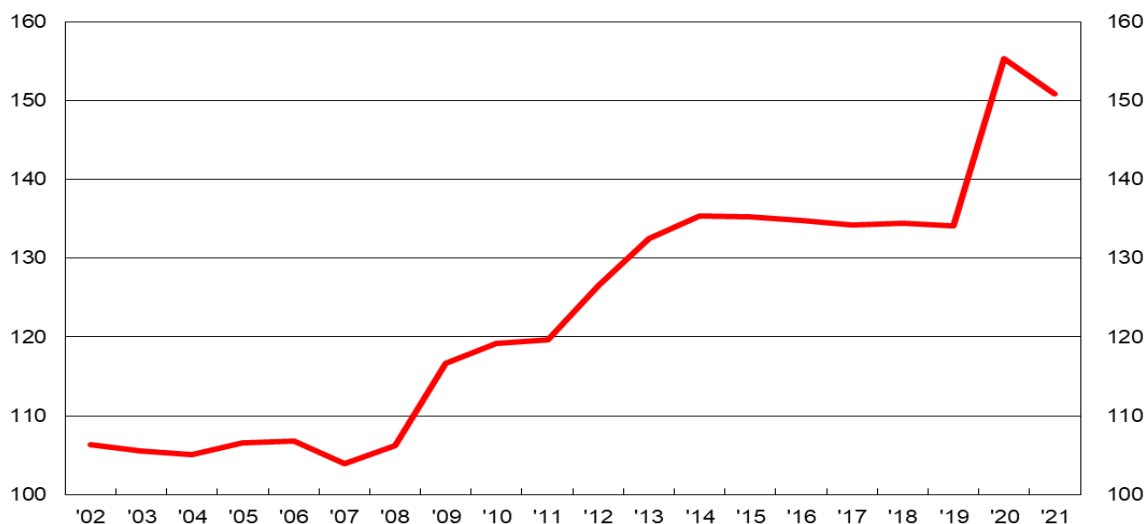


**Diagramma degli estremi e dei quartili delle previsioni di crescita del PIL (1)**



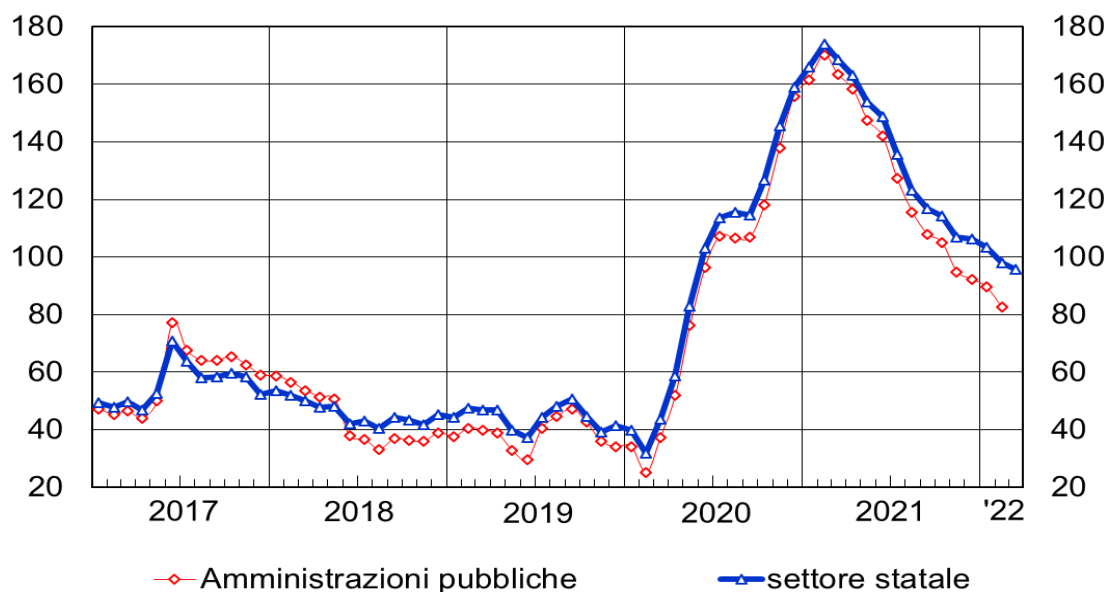
(1) Gli intervalli sono basati sulle proiezioni dei principali analisti privati censiti da Consensus Economics a marzo. Le stime degli analisti che hanno aggiornato le previsioni ad aprile sono incluse solo ove esse siano disponibili pubblicamente. Sono incluse le proiezioni di Allianz, Banca Nazionale del Lavoro, Bank of America, Barclays, Centro Europa Ricerche, Commerzbank, Confindustria, Deutsche Bank, Fitch Ratings, ING Financial Markets, Intesa Sanpaolo, JP Morgan, LC Macro Advisors, Moody's Analytics, Natixis, Oxford Economics, Prometeia, REF Ricerche, S&P Global Market Intel, UBS, UniCredit, Zürcher Kantonalbank.

**Debito delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)



Fonte: per il PIL, Istat (stima diffusa lo scorso 4 aprile).

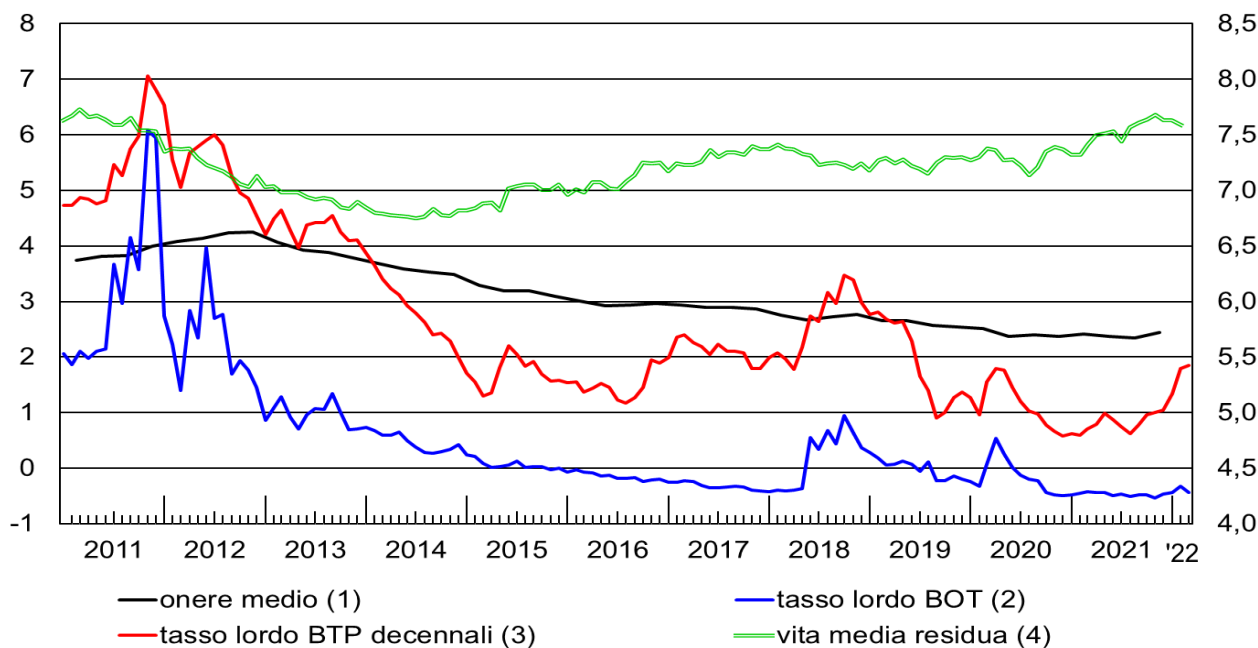
### Fabbisogno cumulato degli ultimi dodici mesi (1) (dati mensili; miliardi di euro)



Fonte: Ministero dell'Economia e delle finanze, per il fabbisogno del settore statale.  
(1) Al netto delle dismissioni mobiliari effettuate dallo Stato.

Figura 4

### Tasso lordo dei BOT e dei BTP decennali, onere medio e vita media residua del debito (valori percentuali e anni)



Fonte: Istat, per la spesa per interessi.

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