

Senato della Repubblica

Commissione speciale
per l'esame degli atti urgenti presentati dal Governo

Indagine conoscitiva sulla
Nota di aggiornamento del
Documento di economia e finanza 2022

Memoria della Banca d'Italia

9 novembre 2022

Lo scorso 4 novembre il Governo ha approvato una versione rivista e integrata della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2022. Contestualmente ha presentato una Relazione al Parlamento per richiedere un'autorizzazione al ricorso a nuovo indebitamento. Come noto, lo scorso 28 settembre il precedente Esecutivo aveva presentato un documento contenente esclusivamente un aggiornamento delle stime a legislazione vigente.

In questa memoria si dà conto brevemente delle tendenze recenti del quadro macroeconomico e delle stime e dei programmi per i conti pubblici dell'anno in corso e del prossimo triennio. Ci riserviamo di fornire ulteriori valutazioni in occasione del dibattito parlamentare sulla manovra di bilancio per il triennio 2023-25 che il Governo presenterà alle Camere nelle prossime settimane.

Il quadro macroeconomico

La guerra in Ucraina continua a rappresentare un fattore di eccezionale instabilità per il quadro macroeconomico globale e dell'Europa in modo particolare. Le ripercussioni più evidenti si sono manifestate sui mercati internazionali delle materie prime, i cui prezzi hanno subito fluttuazioni senza precedenti.

Il prezzo del gas in Europa ha toccato i 340 euro per megawattora lo scorso agosto, un livello 17 volte superiore a quello di inizio 2021; successivamente si è parzialmente ridimensionato, stabilizzandosi nel periodo più recente attorno a 100 euro, grazie al conseguimento a fine agosto degli obiettivi di stoccaggio da parte dei principali paesi europei. Anche i corsi mondiali dei beni alimentari hanno subito brusche impennate, in parte riassorbite grazie agli accordi sullo sblocco delle consegne di grano raggiunti a fine luglio fra Russia e Ucraina.

I rincari delle materie prime hanno avuto forti ricadute sui prezzi al consumo, che secondo il Fondo monetario internazionale sarebbero cresciuti a livello globale di circa il 9 per cento nella media del 2022, in decisa accelerazione rispetto all'anno passato. Per contrastare l'elevata inflazione e ricondurla verso i rispettivi obiettivi, le banche centrali nella maggior parte dei paesi avanzati stanno attuando, con tempi e intensità in parte diversi in relazione alle diverse condizioni macroeconomiche e alle diverse origini delle pressioni inflazionistiche, una progressiva normalizzazione delle condizioni monetarie.

Le prospettive di crescita hanno subito un generalizzato peggioramento. Nelle sue più recenti valutazioni, il Fondo monetario internazionale stima che la crescita del prodotto mondiale scenderebbe il prossimo anno al 2,7 per cento (dal 3,2 del 2022). Il rallentamento sarebbe particolarmente marcato nell'area dell'euro, per la quale il Fondo prefigura un aumento del prodotto molto contenuto (0,5 per cento).

In questo difficile contesto, la congiuntura nel Paese ha mostrato per il momento una sostanziale tenuta. L'andamento del prodotto nel terzo trimestre, in particolare, è stato più favorevole delle aspettative: secondo la stima preliminare diffusa dall'Istat lo scorso 31 ottobre, il PIL è aumentato dello 0,5 per cento, in linea con la crescita media osservata nella prima parte dell'anno. Vi avrebbe contribuito il recupero, più sostenuto delle attese, della domanda di servizi turistici e ricreativi.

Gli indicatori disponibili, tuttavia, segnalano un indebolimento dell'attività per il trimestre in corso. L'inflazione ha continuato ad aumentare anche nel periodo più recente, avvicinandosi in ottobre al 13 per cento nella definizione armonizzata.

In ottobre è peggiorato ulteriormente l'indice di fiducia dei consumatori, collocandosi su valori storicamente estremamente bassi. Anche la fiducia delle imprese ha continuato a diminuire, riflettendo il deterioramento dei giudizi sugli ordini e sulle scorte. Secondo la nostra indagine presso le imprese, condotta fra agosto e settembre, si è acuito il pessimismo sulle condizioni operative dei prossimi tre mesi, a causa delle oscillazioni dei prezzi delle materie prime e dell'incertezza imputabile a fattori economici e politici; le difficoltà connesse con i rincari energetici sono aumentate per quasi un terzo delle aziende; il saldo tra giudizi di miglioramento e peggioramento delle condizioni per investire, già ampiamente negativo dal primo trimestre dell'anno in corso, si è ulteriormente ridotto, tornando sul livello minimo toccato nella prima fase della pandemia.

Nelle proiezioni pubblicate lo scorso ottobre dalla Banca d'Italia¹, l'attività è stimata ancora in espansione nella media del 2023, seppure a tassi molto contenuti, nettamente inferiori a quelli del biennio 2021-22. Solo in uno scenario avverso, che presuppone il blocco totale delle importazioni di gas russo, nuovi significativi rincari dei prezzi delle materie prime e un più marcato rallentamento degli scambi internazionali, il prodotto si contrarrebbe nella media del prossimo anno.

La Nota di aggiornamento al DEF prefigura, con poche differenze tra gli scenari sottostanti ai quadri tendenziale e programmatico di finanza pubblica, un'espansione del prodotto contenuta nel prossimo anno che si rafforzerebbe in seguito. Alla luce degli andamenti descritti e delle ipotesi sottostanti le previsioni, le stime del Governo appaiono nell'insieme condivisibili. Va tuttavia rilevato che in un contesto complesso come quello attuale, l'incertezza attorno alle stime di crescita è eccezionalmente elevata, alla luce della natura imprevedibile di alcuni fattori di rischio, soprattutto quelli di natura geopolitica, che possono modificare le prospettive in maniera drastica.

La finanza pubblica

L'indebitamento netto nel 2022. – Nel quadro tendenziale l'indebitamento netto si ridurrebbe nel 2022 di poco più di 2 punti percentuali del prodotto rispetto allo scorso anno, collocandosi al 5,1 per cento (come già indicato nella Nota pubblicata a settembre; cfr. tavola). Questo risultato sarebbe dovuto a un netto miglioramento del saldo primario che passerebbe da un disavanzo del 3,7 per cento del PIL a uno dell'1,1 per cento. Di contro, crescerebbe significativamente la spesa per interessi (al 4,1 per cento del PIL, dal 3,6 del 2021) per effetto della rivalutazione del capitale dei titoli indicizzati all'inflazione e, in misura minore, dell'aumento dei tassi all'emissione.

Il minore disavanzo rispetto all'obiettivo indicato in aprile (5,6 per cento del PIL) riflette la revisione della stima del saldo primario (pari a circa un punto percentuale del prodotto), determinata dalla dinamica più favorevole del previsto sia delle entrate (sospinte anche dall'inflazione) sia delle spese. Gli oneri per interessi risulterebbero invece superiori a quanto indicato in primavera di oltre mezzo punto percentuale.

¹ Banca d'Italia, [Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana](#), 13 ottobre 2022.

Una sensibile riduzione del disavanzo rispetto al 2021 sembra ragionevole anche alla luce dell'andamento dei dati di cassa.

Nei primi dieci mesi dell'anno il fabbisogno del settore statale è stato pari a poco più di 56 miliardi, in diminuzione di circa 37 miliardi rispetto allo stesso periodo del 2021. Con riferimento al complesso delle Amministrazioni pubbliche, per le quali sono disponibili i dati relativi ai primi otto mesi, il fabbisogno è stato di 25,5 miliardi, inferiore di oltre 35 miliardi nel confronto con il corrispondente periodo dello scorso anno. Sui conti di cassa ha influito la dinamica vivace delle entrate tributarie contabilizzate nel bilancio dello Stato (quasi 38 miliardi in più rispetto allo stesso periodo del 2021; in aumento del 10,6 per cento), al netto di lotto e lotterie, anche per effetto dall'elevata inflazione.

Nella nuova Nota il Governo conferma l'obiettivo di indebitamento netto del Documento di economia e finanza (DEF) di aprile, preannunciando misure in aumento del disavanzo per oltre 9 miliardi (circa mezzo punto percentuale del PIL), destinati per più della metà a un'ulteriore mitigazione degli effetti dei rialzi dei prezzi energetici sui bilanci delle famiglie e delle imprese (tra l'altro attraverso l'estensione dei crediti d'imposta a favore di queste ultime e della riduzione delle accise sui carburanti); la decisione di rinviare al 2023 la vendita delle scorte di gas naturale accumulate nei mesi scorsi dal Gestore dei servizi energetici pesa per circa 4 miliardi.

La L. 91/2022 aveva previsto l'acquisto di gas naturale da parte del Gestore dei servizi energetici per un importo di 4 miliardi ai fini di stoccaggio e successiva vendita da effettuarsi entro la fine dell'anno in corso. Con la decisione annunciata dal Governo, il termine per la cessione viene posticipato al 2023. Rispetto alla previsione a legislazione vigente, si determina così un effetto negativo sui conti dell'anno in corso e un miglioramento in quelli del successivo.

L'indebitamento netto nel 2023-25. – Nei programmi del Governo l'indebitamento netto scenderebbe al 4,5 per cento del PIL nel 2023 e al 3,7 nel 2024. Il disavanzo continuerebbe a ridursi nel 2025, collocandosi al 3,0 per cento. Questo quadro tiene conto degli effetti della manovra di bilancio in corso di definizione, che, rispetto al tendenziale, determineranno un aumento del disavanzo di poco più di un punto percentuale del PIL nel 2023 e di circa un decimo di punto nel 2024. Nella Relazione al Parlamento, il Governo indica che il maggiore indebitamento netto sarà destinato a misure dirette al contrasto dell'aumento della spesa per l'energia per famiglie e imprese. Per il 2025 è invece programmata una manovra restrittiva per circa 0,3 punti percentuali del prodotto. Il saldo primario tornerebbe positivo nel 2024; sarebbe leggermente superiore a un punto percentuale del prodotto al termine dell'orizzonte previsivo.

Rispetto ai programmi di aprile le differenze in termini di disavanzo sono relativamente limitate: l'indebitamento netto sarebbe più elevato di 0,6, 0,4 e 0,2 punti percentuali del prodotto rispettivamente nel 2023, 2024 e 2025. Una spesa per interessi sensibilmente più alta (in media per circa un punto percentuale del prodotto all'anno) viene in parte compensata da un saldo primario migliore di circa mezzo punto in media nel biennio 2023-24 e di quasi un punto nel 2025.

Il quadro programmatico non è esente da rischi, in particolare rispetto all'evoluzione del contesto macroeconomico. Come prefigurato dal Governo, un peggioramento delle prospettive di crescita potrebbe peraltro richiedere ulteriori interventi di sostegno.

Il rapporto tra il debito e il PIL. – Il rapporto tra il debito e il prodotto scenderebbe di quasi 5 punti percentuali anche quest’anno e di circa 1,5 punti all’anno in media nel successivo triennio. Nel 2025 si collocherebbe quindi poco al di sopra del 141 per cento, un obiettivo sostanzialmente in linea con quello del DEF di aprile; sarebbero così recuperati circa due terzi dell’aumento registrato nel 2020. Il risultato degli anni 2022-25 sarebbe nel complesso interamente determinato da un differenziale favorevole tra tasso di crescita del prodotto nominale e onere medio del debito: tale fattore sarebbe molto rilevante nell’anno in corso e significativo anche nel biennio successivo, ma quasi nullo nel 2025.

Le tendenze di più lungo periodo. – La Nota conferma le valutazioni sulle tendenze del debito nel medio-lungo periodo incluse nel documento di settembre. Le simulazioni presentate allora evidenziavano che, in assenza di una correzione dei conti (o di una crescita significativamente più elevata di quanto osservato in passato), nella seconda metà del decennio in corso – per effetto delle spese legate all’invecchiamento della popolazione e per il graduale aumento dell’onere medio – il rapporto tra il debito e il prodotto tornerebbe a crescere in misura significativa (collocandosi al di sopra del 150 per cento nel 2033).

Dato l’alto livello del debito pubblico, l’elevata incertezza sulle prospettive macroeconomiche e l’aumento dei tassi d’interesse sui titoli di Stato, mantenere fermo l’obiettivo di ridurre il peso del debito e il disavanzo è una scelta necessaria. Il Governo, come anche indicato dalla Relazione al Parlamento, ha deciso di ricorrere a nuovo disavanzo esclusivamente per interventi temporanei di sostegno alle famiglie e alle imprese a fronte degli aumenti dei prezzi dei beni energetici. Qualsiasi altra nuova misura – sia dal lato delle entrate, sia dal lato delle spese – dovrebbe quindi trovare piena copertura. Una ricomposizione del bilancio pubblico dovrebbe mirare a sostenere il potenziale di crescita dell’economia, riducendo le distorsioni all’offerta di lavoro e all’accumulazione di capitale.

Negli anni futuri, per consentire una duratura riduzione dell’incidenza del debito sul PIL, sarà necessario puntare a un significativo avanzo primario, tenendo conto delle pressioni dovute all’invecchiamento della popolazione e all’aumento del differenziale tra onere medio del debito e tasso di crescita nominale del prodotto. È altresì importante assicurare la piena attuazione dell’insieme di riforme e investimenti del Piano nazionale di ripresa e resilienza.

Quadro dei conti pubblici nei più recenti documenti ufficiali
(in percentuale del PIL)

VOCI	Nota di aggiornamento del DEF 2022. Versione rivista e integrata (novembre 2022)									
	<i>quadro tendenziale</i>					<i>quadro programmatico</i>				
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
Indebitamento netto	7,2	5,1	3,4	3,6	3,3	7,2	5,6	4,5	3,7	3,0
Avanzo primario	-3,7	-1,1	0,7	0,2	0,8	-3,7	-1,5	-0,4	0,2	1,1
Spesa per interessi	3,6	4,1	4,1	3,9	4,0	3,6	4,1	4,1	3,9	4,1
Debito	150,3	145,2	143,3	141,4	140,2	150,3	145,7	144,6	142,3	141,2
VOCI	Nota di aggiornamento del DEF 2022 (settembre 2022)									
	<i>quadro tendenziale</i>					<i>quadro programmatico</i>				
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
Indebitamento netto	7,2	5,1	3,4	3,5	3,2					
Avanzo primario	-3,7	-1,1	0,5	0,2	0,7					
Spesa per interessi	3,6	4,0	3,9	3,8	3,9					
Debito	150,3	145,4	143,2	140,9	139,3					
VOCI	DEF 2022 (aprile 2022)									
	<i>quadro tendenziale</i>					<i>quadro programmatico</i>				
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
Indebitamento netto	7,2	5,1	3,7	3,2	2,7	7,2	5,6	3,9	3,3	2,8
Avanzo primario	-3,7	-1,6	-0,6	-0,2	0,2	-3,7	-2,1	-0,8	-0,3	0,2
Spesa per interessi	3,5	3,5	3,1	3,0	3,0	3,5	3,5	3,1	3,0	3,0
Debito	150,8	146,8	145,0	143,2	141,2	150,8	147,0	145,2	143,4	141,4