

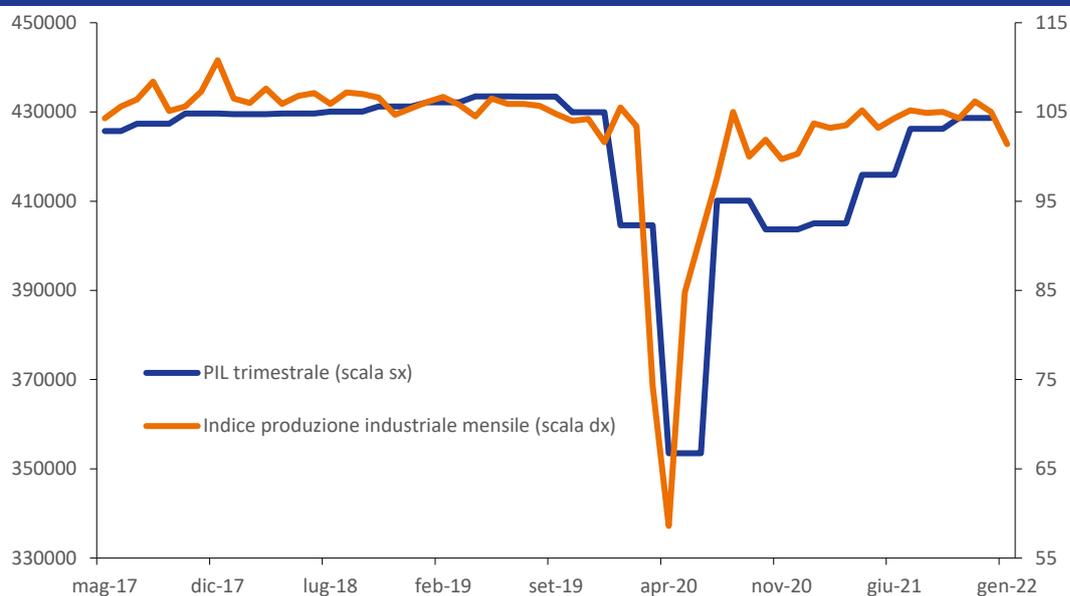
I. QUADRO COMPLESSIVO E POLITICA DI BILANCIO

I.1 TENDENZE RECENTI DELL'ECONOMIA E DELLA FINANZA PUBBLICA

Nel 2021 l'Italia ha conseguito un forte recupero del prodotto interno lordo e un notevole miglioramento della finanza pubblica. Il prodotto interno lordo (PIL) è cresciuto del 6,6 per cento in termini reali, dopo l'eccezionale caduta del 9,0 per cento registrata nel 2020 in connessione con lo scoppio della pandemia. L'indebitamento netto della Pubblica amministrazione (PA) è sceso al 7,2 per cento del PIL, dal 9,6 per cento del 2020. Grazie alla sostenuta crescita del prodotto in termini nominali (7,2 per cento), il rapporto tra debito pubblico e PIL a fine 2021 è sceso al 150,8 per cento, dal picco del 155,3 per cento toccato nel 2020¹.

Tuttavia, dopo la notevole ripresa registrata nei due trimestri centrali del 2021, negli ultimi mesi dell'anno scorso il ritmo di crescita del PIL è stato rallentato dalla quarta ondata dell'epidemia da Covid-19, da carenze di materiali e componenti, nonché dall'impennata dei prezzi del gas naturale e dell'energia elettrica, che peraltro avevano già registrato forti aumenti a partire dalla tarda primavera.

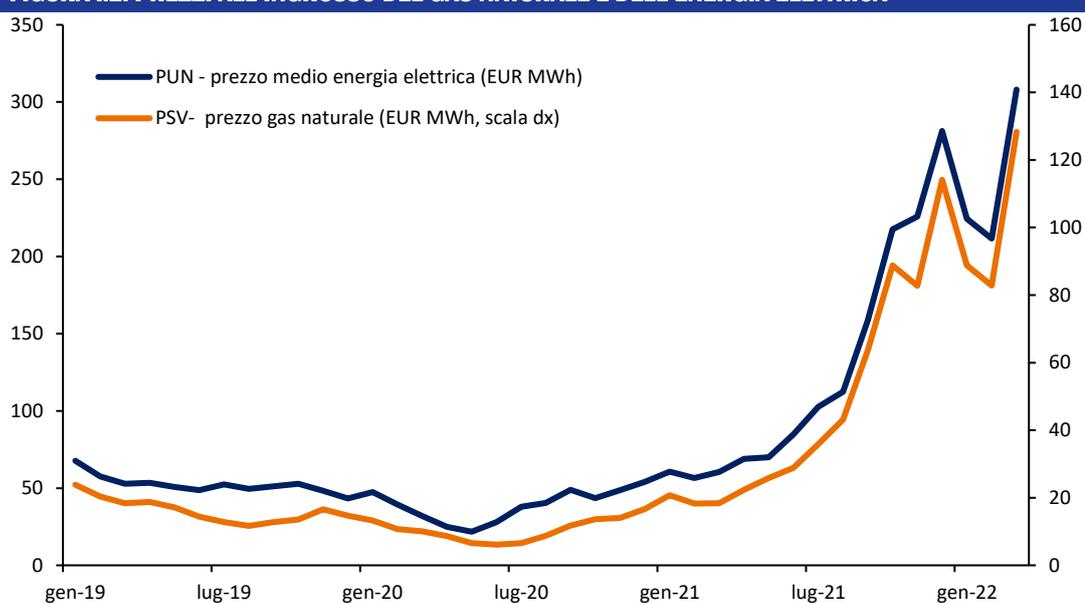
FIGURA I.1: PRODOTTO INTERNO LORDO E PRODUZIONE INDUSTRIALE



Fonte: Istat.

¹ Queste stime differiscono dai dati ufficiali pubblicati dall'Istat il 1° marzo 2022 in seguito al successivo comunicato stampa Istat del 24 marzo 2022, in cui l'istituto ha rivisto al ribasso il PIL nominale del 2021 a causa di una rettifica di valore per le importazioni di gas naturale e i relativi prezzi all'importazione.

Nel primo bimestre di quest'anno gli indicatori del ciclo internazionale si sono indeboliti, pur rimanendo moderatamente positivi. In Italia, l'impatto del rialzo dei prezzi energetici sui costi delle imprese e sui bilanci familiari si è aggravato, sebbene gli interventi finanziati dalla Legge di bilancio 2022 e da successivi provvedimenti del Governo² lo abbiano ridotto di oltre un quarto per quanto riguarda il primo trimestre del 2022. A gennaio, la produzione dell'industria e delle costruzioni ha segnato una decisa battuta d'arresto, mentre il tasso di inflazione segnava nuovi rialzi, in Italia così come negli altri Paesi europei.

FIGURA I.2: PREZZI ALL'INGROSSO DEL GAS NATURALE E DELL'ENERGIA ELETTRICA

Fonte: GME - Gestore Mercati Energetici

Il forte impulso inflazionistico proveniente dall'energia e dalle materie prime ha anche causato una revisione al rialzo delle aspettative di mercato sulla futura politica monetaria della Banca Centrale Europea (BCE). Di conseguenza, i tassi di interesse hanno registrato aumenti significativi e il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato italiani e il Bund si è ampliato.

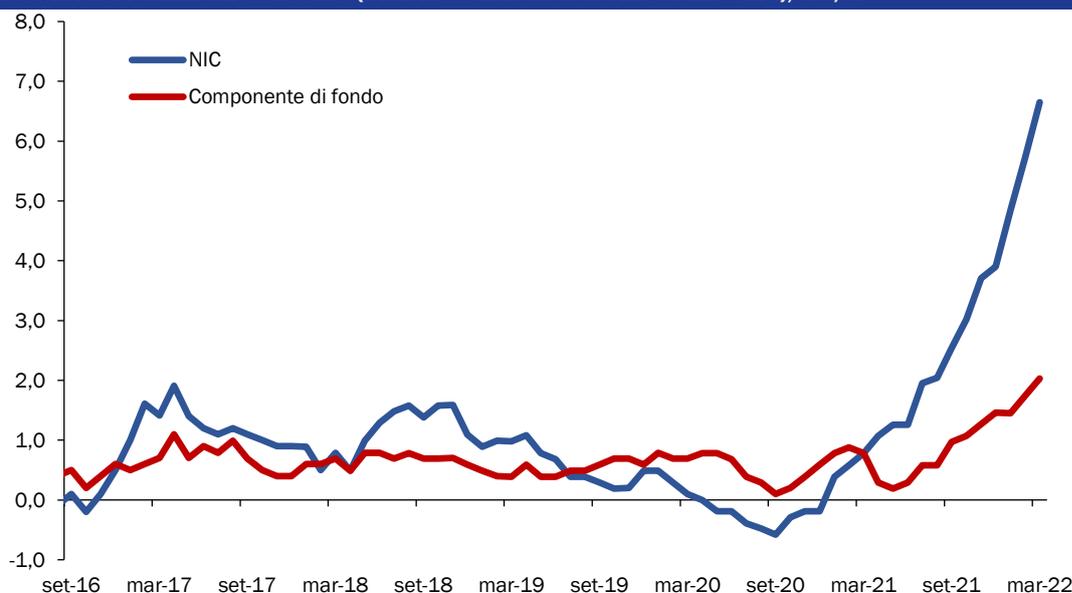
Su questo già complesso quadro economico, a fine febbraio si è inserito l'attacco militare della Russia all'Ucraina. L'aggressione ha portato all'immediata adozione di sanzioni e misure restrittive nei confronti della Russia da parte dell'Unione Europea (UE), dei G7 e di molti altri Paesi. Le sanzioni UE sono rivolte a banche, individui, merci e servizi.

Le forti tensioni internazionali hanno influito sull'aumento dei prezzi delle materie prime e, in particolare, del gas naturale e del petrolio, che hanno registrato ulteriori aumenti, raggiungendo un nuovo massimo l'8 marzo, a cui è poi seguita una correzione, favorita dall'annuncio di un pacchetto di misure UE, tra cui la Comunicazione *REPowerEU*, e dalla continuazione dei normali afflussi di gas russo.

² Decreti-legge n.4 del 27 gennaio 2022, n.17 del 1° marzo 2022 e n.21 del 21 marzo 2022.

La crisi militare in Ucraina ha anche causato un marcato aumento dei prezzi delle materie prime alimentari, che potrà avere ulteriori impatti sull'inflazione in un contesto in cui in Italia, secondo i dati preliminari dell'Istat, i prezzi al consumo a marzo risultano in crescita tendenziale del 6,7 per cento secondo l'indice nazionale (NIC), dal 5,7 per cento di febbraio, con la componente di fondo anch'essa in salita al 2,0 per cento, dall'1,7 per cento³.

FIGURA I.3: PREZZI AL CONSUMO (INTERA COLLETTIVITÀ NAZIONALE – NIC), % A/A



Fonte: Istat

Negli stessi mesi, i contagi da Covid-19 hanno registrato un massimo settimanale intorno al 20 gennaio, per poi scendere rapidamente fino all'inizio di marzo, quando si sono registrati nuovi aumenti, anche in corrispondenza con una maggiore diffusione del sotto lignaggio BA.2 della variante Omicron. A fine marzo, l'andamento dei contagi appare in fase di stabilizzazione e la tendenza dei ricoveri e del tasso di occupazione delle terapie intensive è tale che tutte le regioni italiane sono attualmente classificate a basso rischio. Circa il 90 per cento della popolazione di età superiore ai 12 anni e quasi il 33 per cento dei bambini di età fra i 5 e gli 11 anni hanno completato il ciclo di vaccinazione di base. Tenendo conto di questo quadro complessivo, il Governo ha deciso di porre fine allo stato di emergenza il 31 marzo e ha adottato una *roadmap* per la rimozione delle restrizioni anti-Covid in vigore⁴.

Ciononostante, la pandemia è ancora in corso e rimane un ostacolo all'attività economica a livello globale, sia per l'impatto sull'offerta di lavoro e i comportamenti dei consumatori, sia per gli effetti avversi sulle catene globali del valore e sui costi di trasporto.

In questo contesto di grande incertezza, la fiducia delle famiglie italiane, già in fase di lieve discesa da ottobre, è scesa marcatamente in marzo a causa della

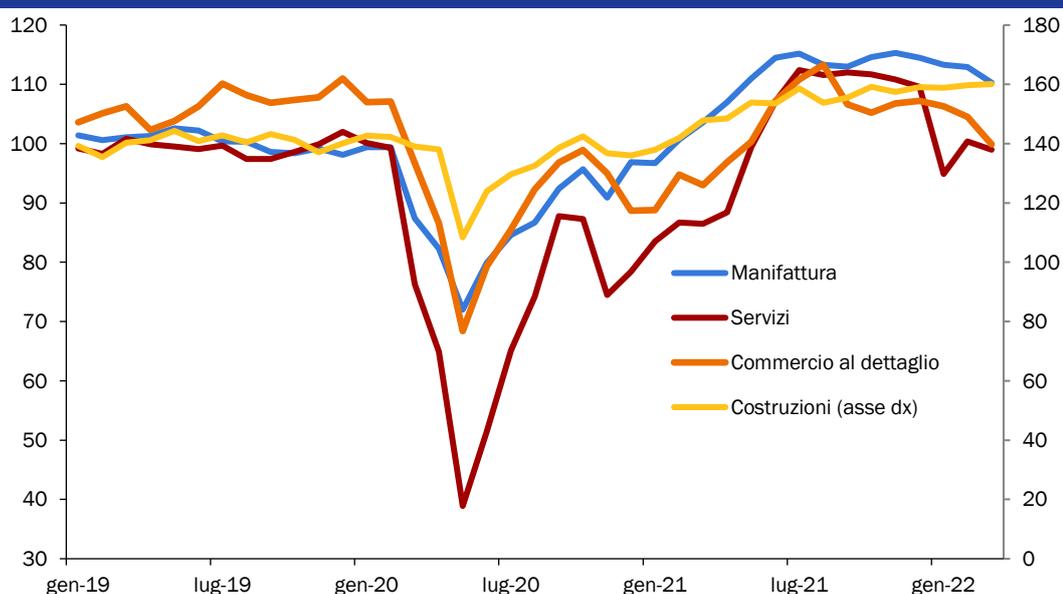
³ La componente di fondo dell'indice NIC esclude l'energia, i carburanti e i generi alimentari freschi.

⁴ Le disposizioni sono contenute nel decreto-legge n. 24/2022 del 17 marzo 2022.

guerra in Ucraina. In particolare, le famiglie sono risultate assai più pessimiste sulle prospettive economiche dell'Italia e meno orientate a effettuare acquisti di beni durevoli, mentre la loro valutazione sulle proprie condizioni economiche non è sensibilmente peggiorata.

Il peggioramento della fiducia delle imprese secondo l'indagine congiunturale Istat è risultato più contenuto, con un moderato calo per l'industria manifatturiera e dei servizi e un peggioramento più sensibile del commercio al dettaglio. Nelle costruzioni, invece, l'indice di fiducia ha toccato un nuovo massimo sebbene un'elevata quota di imprese riporti pressioni al rialzo sui prezzi.

FIGURA I.4: INDICI DI FIDUCIA DELLE IMPRESE ITALIANE



Fonte: Istat e stime MEF per il mese di aprile 2020, in cui l'indagine non è stata pubblicata.

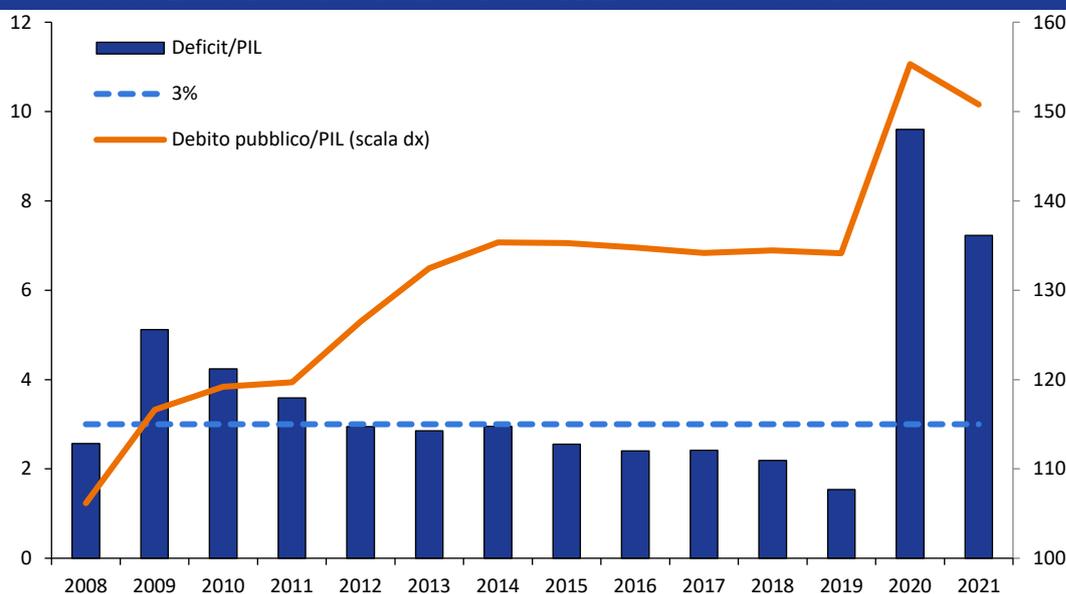
In base agli ultimi dati disponibili, sebbene si stimi un rimbalzo della produzione industriale in febbraio, i modelli di *nowcasting* indicano che all'incremento congiunturale dello 0,6 per cento registrato nel quarto trimestre del 2021 sia seguita una contrazione del PIL dello 0,5 per cento nel primo trimestre di quest'anno, attribuibile principalmente a una contrazione del valore aggiunto dell'industria. Per il secondo trimestre si prevede una moderata ripresa della crescita trimestrale del PIL, trainata principalmente dai servizi. Va tuttavia segnalato che nell'indagine Istat di marzo le aspettative delle imprese manifatturiere su ordinativi e produzione sono nettamente peggiorate, il che segnala rischi al ribasso per il secondo trimestre.

Passando alla finanza pubblica, la discesa dell'indebitamento netto della PA al 7,2 per cento nel 2021 costituisce un risultato assai migliore della stima presentata nel DEF dell'anno scorso (11,8 per cento) e di quella della Nota di Aggiornamento del DEF (NADEF) e del Documento Programmatico di Bilancio (DPB) (9,4 per cento). Tale riduzione è avvenuta nonostante l'entità straordinaria degli interventi di sostegno a famiglie, imprese, lavoro, sanità, scuola, università e ricerca attuati durante l'anno in risposta alla pandemia (pari complessivamente a 71 miliardi) e

delle misure di contenimento dei costi dell'energia per famiglie e imprese (5,3 miliardi).

Il minor disavanzo nel 2021 rispetto alle previsioni è derivato da una migliore performance sia della spesa che delle entrate della PA. Infatti, quasi tutte le componenti della spesa corrente primaria sono risultate inferiori alle previsioni, in particolare le retribuzioni, i consumi intermedi e le prestazioni sociali diverse dalle pensioni. Gli investimenti pubblici sono stati in linea con le previsioni (raggiungendo quasi 51 miliardi, equivalenti al 2,9 per cento del PIL), mentre i pagamenti per interessi hanno lievemente ecceduto le stime di settembre, soprattutto a causa dell'aumento dell'inflazione italiana ed europea, che ha fatto salire i pagamenti sui titoli indicizzati all'inflazione. Dal lato delle entrate, sia le entrate tributarie che i contributi sociali hanno superato le stime del DPB per complessivi 26,4 miliardi (1,5 per cento del PIL).

FIGURA I.5: INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO LORDO DELLA PA IN RAPPORTO AL PIL



Fonte: Istat, Banca d'Italia

I dati più recenti indicano che il buon andamento della finanza pubblica è continuato nel primo trimestre del 2022, giacché il fabbisogno di cassa del settore statale è sceso a 29,8 miliardi, da 41,1 miliardi nel corrispondente periodo dell'anno scorso. La discesa del fabbisogno appare dovuta soprattutto alla crescita delle entrate tributarie e contributive, che a gennaio sono aumentate, rispettivamente, del 13,8 per cento e del 7,8 per cento rispetto allo stesso mese dell'anno scorso.

I.2 QUADRO MACROECONOMICO TENDENZIALE

Partendo da una stima Istat di crescita del PIL reale nel 2021 più elevata di quanto previsto a settembre nella Nota di Aggiornamento del DEF (NADEF), 6,6 per cento contro 6,0 per cento, la previsione tendenziale per il 2022 scende al 2,9 per

cento, dal 4,7 per cento della NADEF, sebbene il profilo trimestrale del PIL nel 2021 crei un effetto di trascinamento del 2,3 per cento su quest'anno.

Oltre al fatto che il livello del PIL reale trimestrale ereditato dal 2021 è nettamente più elevato, la revisione al ribasso della previsione per il 2022 è dovuta principalmente al peggioramento delle variabili esogene della previsione. Risultano infatti riviste al ribasso le previsioni di crescita del commercio mondiale e delle importazioni dei Paesi più rilevanti quali mercati di esportazione dell'Italia. Inoltre, i livelli attesi dei prezzi delle materie prime e dell'energia sono nettamente più elevati, così come sono più alti i tassi di interesse correnti e attesi. Anche il tasso di cambio ponderato dell'euro risulta meno competitivo sebbene l'euro resti debole nei confronti del dollaro. Nel complesso, stime effettuate con il modello ITEM in uso al Tesoro indicano che i cambiamenti delle esogene rispetto al settembre scorso comportino un taglio alla previsione di crescita reale per il 2022 di almeno 1,4 punti percentuali.

Alla minore crescita delle importazioni dei partner commerciali dell'Italia, che già incorpora in qualche misura l'insorgere della crisi Ucraina, si deve sommare l'impatto specifico dei minori flussi di commercio bilaterale tra Italia e Russia dovuti alla situazione bellica e alle sanzioni. La quota della Russia sulle esportazioni italiane si è notevolmente ridotta dal 2013 in poi per via delle sanzioni che furono adottate nel 2014 dopo l'annessione della Crimea e l'occupazione di parte del Donbass da parte della Russia. Nel 2021 tale quota è stata pari all'1,5 per cento. I principali settori esportatori verso la Russia sono la meccanica, il mobilio, l'abbigliamento, le calzature, l'alimentare e i mezzi di trasporto.

L'export verso la Russia è superiore al 3 per cento delle esportazioni settoriali solamente per l'abbigliamento e l'industria del mobile e al 2 per cento per macchinari e apparecchi. In base ad un'interpretazione molto ampia dei provvedimenti, si stima che i settori soggetti a divieti di esportazione contino per circa la metà dell'export italiano verso la Russia. L'azzeramento di tali esportazioni a partire dal mese di marzo causerebbe un calo del PIL Italiano di circa 0,2 punti percentuali nel 2022 e un ulteriore impatto di 0,1 punti nel 2023.

Il peso della Russia nel commercio estero italiano è maggiore dal lato delle importazioni: nel 2021, anche per via del rialzo dei prezzi, è risultato pari al 3,0 per cento e comprende principalmente il gas naturale, il petrolio, i metalli e i prodotti siderurgici. Non si sono per ora registrate riduzioni nelle forniture di gas e petrolio, mentre come detto le importazioni di prodotti siderurgici dalla Russia sono state vietate e quelle dall'Ucraina sono fortemente limitate dal conflitto in atto e dalla distruzione di importanti siti produttivi. Ciò causerà difficoltà di reperimento di alcuni semilavorati e un loro aumento di prezzo, che impatterà negativamente sul PIL per un importo che si stima inferiore ad un decimo di punto percentuale.

Come già menzionato, il conflitto in Ucraina ha anche avuto un impatto negativo sulla fiducia di famiglie e imprese, oltre ad aver causato una forte correzione nei mercati finanziari, peraltro parzialmente rientrata. L'effetto di questi fattori sul PIL è stato quantificato in ulteriori 0,2 punti percentuali di minor crescita nel 2022.

D'altro canto, l'aggiornamento della previsione di crescita per il 2022 tiene anche conto della diversa distribuzione temporale delle spese relative al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) in confronto a quanto ipotizzato nella NADEF, nonché dei provvedimenti più recenti adottati dal Governo per contenere il

rialzo dei costi di gas ed energia elettrica nel secondo trimestre e per sostenere le imprese energivore e alcune filiere produttive di punta, quali l'auto, la componentistica e i semiconduttori⁵. Si stima che la diversa distribuzione temporale delle spese connesse al PNRR impatti positivamente sulla crescita 2022 per 0,2 punti percentuali circa, mentre gli altri provvedimenti, essendo compensati da un temporaneo minor finanziamento di alcune spese e da aumenti di entrate, abbiano impatti limitati sulla crescita del PIL di quest'anno (nel caso del DL 17 hanno effetti ritardati di un qualche rilievo sul 2023).

La nuova previsione macroeconomica si caratterizza anche per un tasso di inflazione assai più elevato di quanto previsto a settembre scorso nella NADEF. Il deflatore dei consumi delle famiglie, che nel 2021 è cresciuto dell'1,7 per cento, è previsto aumentare del 5,8 per cento nel 2022, contro una previsione dell'1,6 per cento nella NADEF. La previsione di crescita del deflatore del PIL, anch'essa dell'1,6 per cento nella NADEF, sale al 3,0 per cento. Ciò porta la nuova previsione di crescita del PIL nominale al 6,0 per cento, solo leggermente più bassa del 6,4 per cento previsto nella NADEF.

A fronte dell'impennata dell'inflazione, si prevede un'accelerazione più moderata delle retribuzioni e dei redditi da lavoro, sebbene il rinnovo dei contratti pubblici (e di alcuni altri settori) causerà un'accelerazione delle retribuzioni contrattuali. Anche grazie a una crescita dell'occupazione, in rallentamento rispetto al 2021 ma pur sempre significativa (2,6 per cento in termini di ore lavorate), i redditi da lavoro dipendente quest'anno crescerebbero del 5,5 per cento in termini nominali, dal 7,7 per cento dell'anno scorso. Il tasso di disoccupazione scenderebbe dal 9,5 per cento del 2021 all'8,7 per cento.

Dal lato dei rapporti con l'estero, come è già avvenuto nella seconda metà del 2021, il forte aumento dei prezzi all'importazione porterà ad un restringimento del surplus commerciale e di partite correnti. Quest'ultimo scenderebbe al 2,3 per cento del PIL quest'anno, dal 3,7 per cento del PIL registrato nel 2020 e dal 3,3 per cento del 2021.

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

	2021	2022	2023	2024	2025
PIL	6,6	2,9	2,3	1,8	1,5
Deflatore PIL	0,5	3,0	2,1	1,8	1,8
Deflatore consumi	1,7	5,8	2,0	1,7	1,8
PIL nominale	7,2	6,0	4,4	3,6	3,3
Occupazione (ULA) (2)	7,6	2,5	2,2	1,6	1,3
Occupazione (FL) (3)	0,8	1,8	1,7	1,2	1,0
Tasso di disoccupazione	9,5	8,7	8,3	8,1	8,0
Bilancia partite correnti (saldo in % PIL)	3,3	2,3	2,7	2,8	2,8

(1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

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

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

⁵ Il riferimento è ai decreti-legge n.17 del 1° marzo 2022 e n.21 del 21 marzo 2022.

Per quanto riguarda i prossimi anni, anche la previsione di crescita del PIL per il 2023 scende in confronto alla NADEF (al 2,3 per cento, dal 2,8 per cento) per via del peggioramento delle variabili esogene della previsione - in particolare livelli attesi dei prezzi dell'energia e dei tassi di interesse più elevati e una minor crescita prevista del commercio mondiale. La previsione per il 2024 è quasi invariata (1,8 per cento contro 1,9 per cento), mentre la previsione per il 2025, non considerata nell'orizzonte della NADEF, è posta all'1,5 per cento anche in base al consueto approccio di far convergere la previsione a tre anni verso il tasso di crescita potenziale dell'economia italiana. Quest'ultimo, ipotizzando l'attuazione del programma di investimenti e riforme previsto dal PNRR, è cifrato all'1,4 per cento.

La previsione sconta un rientro dell'inflazione già nel 2023 dopo il picco previsto per quest'anno. Il deflatore dei consumi crescerebbe intorno al 2 per cento nei prossimi anni. I fattori più importanti sono gli andamenti attesi dei prezzi dell'energia e dei salari. Per i primi, si segue il consueto approccio di utilizzare i prezzi dei contratti *futures* sul gas e il petrolio, i quali prefigurano livelli molto elevati fino alla primavera del 2023 e quindi una graduale discesa verso livelli che, nel caso del gas, sarebbero pari a meno della metà dei prezzi attuali.

Per quanto riguarda le retribuzioni contrattuali, lo scenario tendenziale ipotizza che, al netto delle componenti legate al *welfare* aziendale e ai premi di produttività, gli adeguamenti dei minimi contrattuali continueranno a prendere come riferimento il tasso di inflazione al netto dei prodotti energetici importati. Si consideri, ad esempio, che a marzo l'indice nazionale dei prezzi al consumo (NIC) al netto dell'energia ha registrato una crescita tendenziale del 2,5 per cento, mentre come detto l'indice generale è cresciuto del 6,7 per cento. Ipotizzando che il tasso di inflazione al netto dell'energia non salga in misura molto significativa rispetto al livello raggiunto a febbraio, i futuri aumenti delle retribuzioni dovrebbero risultare più elevati rispetto agli anni scorsi, ma relativamente moderati e compatibili con un tasso di inflazione intorno al 2 per cento nel medio termine. I lavoratori dipendenti recupereranno potere d'acquisto quando i prezzi dell'energia scenderanno e il tasso di inflazione totale scenderà al di sotto del tasso al netto degli energetici⁶.

Guardando alle altre principali variabili macroeconomiche, la previsione tendenziale prefigura un'ulteriore crescita dell'occupazione nel triennio 2023-2025 e una discesa del tasso di disoccupazione all'8 per cento nel 2025 pur in presenza di una ripresa del tasso di partecipazione al lavoro. Il surplus di partite correnti della bilancia dei pagamenti si riallargherebbe dal 2023 in poi grazie alla prevista discesa dei prezzi energetici e ad una crescita delle esportazioni di merci in linea con quella dei principali mercati di sbocco, nonché alla ripresa del turismo straniero in Italia.

La previsione macroeconomica tendenziale è stata validata dall'Ufficio Parlamentare di Bilancio con nota del 24 marzo 2022.

⁶ Si consideri, ad esempio, che nel 2020 il tasso di inflazione secondo il NIC è stato del -0,1 per cento, mentre quello al netto dell'energia è stato pari al +0,6 per cento. Con la salita dei prezzi energetici, nel 2021 il NIC è aumentato dell'1,9 per cento mentre quello netto energia dello 0,8 per cento. Quando i prezzi energetici scenderanno la forbice si invertirà nuovamente.

I.3 FINANZA PUBBLICA TENDENZIALE

Partendo dai positivi risultati di finanza pubblica conseguiti nel 2021, la previsione dell'indebitamento netto a legislazione vigente per il 2022 è rivista al ribasso rispetto allo scenario programmatico della NADEF, dal 5,6 per cento al 5,1 per cento del PIL. Il conto della PA tendenziale include le misure di calmierazione delle bollette per famiglie e imprese che il Governo ha introdotto con la Legge di Bilancio 2022 e i decreti-legge adottati negli scorsi tre mesi, che ammontano complessivamente a circa 0,8 punti percentuali di PIL in termini lordi, a cui vanno sommati interventi di politica industriale pari a un decimo di punto di PIL, sempre in termini lordi. A copertura degli interventi sono stati, fra l'altro, disposti tagli alle spese dei ministeri per 4,5 miliardi e introdotta un'imposta straordinaria sugli utili delle imprese dell'energia per 3,9 miliardi.

Inoltre, come già menzionato, nel 2022 il PIL è ora previsto crescere del 6,0 per cento in termini nominali, contro il 6,4 per cento prefigurato nella NADEF. A parità di altre condizioni, ciò darebbe luogo ad un impatto negativo sulle entrate della PA. Tuttavia, la revisione al rialzo della previsione di inflazione, pur comportando maggiori pagamenti per interessi sui titoli di Stato indicizzati ai prezzi al consumo e per le spese indicizzate all'inflazione, spinge d'altro canto al rialzo le entrate da imposte indirette.

Nel complesso, la revisione al ribasso della stima di indebitamento netto del 2022 è principalmente ascrivibile a maggiori entrate tributarie, contributive e altre entrate correnti, che più che compensano stime più elevate di spesa corrente e in conto capitale rispetto alla NADEF. Tuttavia, la pressione fiscale calcolata secondo i criteri della contabilità nazionale è attesa scendere dal 43,5 per cento del 2021 al 43,1 per cento del PIL quest'anno. Inoltre, correggendo i dati per tenere conto della classificazione di svariati sgravi fiscali e contributivi come misure di spesa, la pressione fiscale effettiva è in realtà più bassa e scende in misura lievemente maggiore, dal 41,7 l'anno scorso al 41,2 quest'anno.

Per quanto riguarda il prossimo triennio, il conto della PA a legislazione vigente beneficia di una sensibile riduzione in rapporto al PIL sia della spesa primaria corrente (dal 45,0 per cento del 2022 al 42,0 per cento del 2025), sia della spesa per interessi (dal 3,5 per cento al 3,0 per cento, grazie anche alla prevista discesa dell'inflazione al consumo), mentre gli investimenti fissi lordi della PA dovrebbero salire dal 3,1 per cento al 3,6 per cento del PIL. Dal lato delle entrate, la pressione fiscale scenderebbe al 42,2 per cento del PIL nel 2025, mentre le entrate finali calerebbero dal 48,5 per cento del PIL nel 2022 al 46,9 per cento nel 2025.

Come risultato di queste variazioni, l'indebitamento netto tendenziale della PA è previsto ridursi dal 5,1 per cento del PIL nel 2022 al 3,7 per cento nel 2023 e quindi al 3,2 per cento nel 2024 e al 2,7 per cento nel 2025.

I.4 QUADRO MACROECONOMICO E DI FINANZA PUBBLICA PROGRAMMATICO

La politica di bilancio per il 2022 delineata un anno fa nel Programma di Stabilità, successivamente precisata nel Documento Programmatico di Bilancio e poi attuata con la Legge di Bilancio, si basa sulla considerazione che il rilancio dell'economia italiana dopo anni di lenta crescita e l'inedito crollo del 2020 richiede una politica di bilancio oculata ma espansiva - pur nell'aspettativa che il PNRR produca un impulso via via crescente allo sviluppo sostenibile del Paese.

Pertanto, l'approccio adottato nella Legge di Bilancio 2022 prevede da un lato che la politica di bilancio dell'Italia rimanga espansiva fino a quando non si sia pienamente chiuso il gap di PIL rispetto al trend precrisi, dall'altro che il grado di espansività decresca a partire dal 2023 se ne ricorreranno le condizioni a livello pandemico e geopolitico. L'intonazione progressivamente meno espansiva della politica di bilancio si accompagna ad una graduale discesa del deficit, ad un significativo abbattimento del rapporto debito/PIL, al miglioramento della qualità della spesa pubblica e al recupero di gettito tramite il contrasto all'evasione fiscale.

Gli spazi di bilancio ricavati grazie all'adozione di un sentiero di rientro del deficit più graduale in confronto a quello tendenziale sono stati destinati alla riforma dell'imposta sui redditi delle persone fisiche e dell'IRAP, alla riforma degli ammortizzatori sociali, alla copertura delle garanzie sul credito, all'incremento degli investimenti pubblici e all'ampliamento delle risorse destinate al Reddito di cittadinanza. Si sono inoltre incrementati i fondi per la sanità e il contrasto alla pandemia e si è attuato un corposo intervento di abbattimento del costo dell'energia per famiglie e imprese. È stata data attuazione all'assegno unico per i figli.

Come già ampiamente descritto, a inizio d'anno il rincaro dei prezzi dell'energia ha impattato più duramente sulle imprese e sui bilanci familiari. Di conseguenza, il Governo è intervenuto con ulteriori provvedimenti di contenimento dei prezzi. Sono inoltre stati finanziati e in corso di definizione interventi per sostenere il settore dell'auto ed in particolare le vendite di auto a basso impatto ambientale, nonché il settore dei semiconduttori.

I recenti interventi attuati dal Governo sono allineati con gli orientamenti espressi dalla Commissione Europea, che riconoscono da un lato la necessità di attutire l'impatto sull'economia dei rialzi di prezzo del gas naturale e del petrolio causati dalla guerra in Ucraina, dall'altro l'importanza di sostenere filiere industriali strategiche a fronte di una concorrenza extra-europea che si basa anche su ingenti aiuti di Stato.

In questo contesto, alla luce dell'abbassamento della previsione di indebitamento netto tendenziale al 5,1 per cento del PIL, il Governo ha deciso di confermare l'obiettivo di rapporto tra deficit e PIL del DPB (5,6 per cento del PIL) e di utilizzare il risultante margine di 0,5 punti percentuali di PIL (circa 9,5 miliardi) per finanziare un nuovo provvedimento, da finalizzare nel mese di aprile. Il nuovo decreto-legge ripristinerà anzitutto i fondi di bilancio temporaneamente defianziati a parziale copertura del decreto-legge n. 17/2022, pari a 4,5 miliardi in termini di impatto sul conto della PA. I restanti cinque miliardi saranno destinati a quattro ordini di interventi:

- ulteriori interventi per contenere i prezzi dei carburanti e il costo dell'energia;
- l'aumento delle risorse necessarie a coprire l'incremento dei prezzi delle opere pubbliche;
- l'incremento dei fondi per le garanzie sul credito;
- ulteriori misure che si rendano necessarie per assistere i profughi ucraini e per alleviare l'impatto economico del conflitto in corso in Ucraina sulle aziende italiane.

Vengono inoltre confermati gli obiettivi di indebitamento netto del 2023 e 2024 rivisti in chiave migliorativa nella NADEF e nel Documento Programmatico di Bilancio 2022 dell'anno scorso, ovvero 3,9 per cento del PIL nel 2023 e 3,3 per cento del PIL nel 2024. Per il 2025 il nuovo obiettivo di deficit è posto pari al 2,8 per cento del PIL. In base alle proiezioni di finanza pubblica a legislazione vigente illustrate in precedenza, ciò crea uno spazio per finanziare misure espansive pari allo 0,2 per cento del PIL nel 2023 e allo 0,1 per cento nel 2024 e nel 2025.

L'impatto sul PIL delle misure che saranno adottate in aprile è stimato pari a 0,2 punti percentuali di PIL nel 2022 e 0,1 nel 2023. Di conseguenza, il tasso di crescita del PIL previsto nel quadro programmatico è pari al 3,1 per cento nel 2022 e al 2,4 per cento nel 2023, mentre le previsioni di crescita per i due anni successivi rimangono invariate al primo decimale. Per il resto, le differenze fra scenario programmatico e tendenziale sono limitate giacché il differenziale di deficit è ampio quest'anno ma si riduce nel prossimo triennio fino ad annullarsi nel 2025.

La proiezione di finanza pubblica a legislazione vigente non comprende le cosiddette politiche invariate, che coprono una serie di spese cui si potrebbe dover dar corso nei prossimi anni in considerazione di impegni internazionali o fattori legislativi, dal rifinanziamento di missioni internazionali al finanziamento di futuri rinnovi contrattuali nella PA. Allo scopo di coprire adeguatamente tali esigenze, si opererà una revisione della spesa corrente che produca risparmi crescenti nel tempo senza pregiudicare l'erogazione di servizi pubblici e l'attuazione delle politiche sociali.

TAVOLA I.2: QUADRO MACROECONOMICO PROGRAMMATICO SINTETICO (1) (variazioni percentuali, salvo ove non diversamente indicato)

	2021	2022	2023	2024	2025
PIL	6,6	3,1	2,4	1,8	1,5
Deflatore PIL	0,5	3,0	2,2	1,9	1,8
Deflatore consumi	1,7	5,8	2,1	1,8	1,8
PIL nominale	7,2	6,3	4,6	3,7	3,3
Occupazione (ULA) (2)	7,6	2,6	2,3	1,6	1,3
Occupazione (FL) (3)	0,8	1,9	1,8	1,2	1,0
Tasso di disoccupazione	9,5	8,6	8,1	8,0	7,9
Bilancia partite correnti (saldo in % PIL)	3,3	2,3	2,6	2,7	2,7

(1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

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

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

In sintesi, il deficit della PA scenderà dal 5,6 per cento previsto per quest'anno fino al 2,8 per cento del PIL nel 2025. Il rapporto debito/PIL nello scenario programmatico diminuirà al 147,0 per cento quest'anno e poi via via fino al 141,4

per cento nel 2025, un livello lievemente superiore allo scenario tendenziale. Si tratta di una diminuzione coerente con l'obiettivo già enunciato nei precedenti documenti programmatici di riportare il rapporto debito/PIL al livello precrisi (134,1 per cento nel 2019) entro la fine del decennio.

Va infine ricordato che le previsioni economiche ufficiali sono di natura prudenziale. Il Governo continua a operare per promuovere un forte rilancio della crescita sostenibile nel nostro Paese, utilizzando al meglio le risorse del PNRR e degli altri fondi di investimento già programmati. Da una crescita più elevata deriverebbe anche una riduzione ancor più rilevante del rapporto debito/PIL nel prossimo decennio.

TAVOLA I.3: INDICATORI DI FINANZA PUBBLICA (in percentuale del PIL) (1)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
QUADRO PROGRAMMATICO						
Indebitamento netto	-9,6	-7,2	-5,6	-3,9	-3,3	-2,8
Saldo primario	-6,1	-3,7	-2,1	-0,8	-0,3	0,2
Interessi passivi	3,5	3,5	3,5	3,1	3,0	3,0
Indebitamento netto strutturale (2)	-5,0	-6,0	-5,9	-4,5	-4,0	-3,6
Variazione strutturale	-3,0	-1,0	0,1	1,4	0,5	0,4
Debito pubblico (lordo sostegni) (3)	155,3	150,8	147,0	145,2	143,4	141,4
Debito pubblico (netto sostegni) (3)	151,8	147,6	144,0	142,3	140,7	138,8
QUADRO TENDENZIALE						
Indebitamento netto	-9,6	-7,2	-5,1	-3,7	-3,2	-2,7
Saldo primario	-6,1	-3,7	-1,6	-0,6	-0,2	0,2
Interessi passivi	3,5	3,5	3,5	3,1	3,0	3,0
Indebitamento netto strutturale (2)	-5,0	-6,1	-5,3	-4,3	-3,8	-3,4
Variazione strutturale	-3,0	-1,1	0,8	1,1	0,5	0,3
Debito pubblico (lordo sostegni) (3)	155,3	150,8	146,8	145,0	143,2	141,2
Debito pubblico (netto sostegni) (3)	151,8	147,6	143,8	142,1	140,5	138,6
MEMO: NADEF 2021/ DBP 2022 (QUADRO PROGRAMMATICO)						
Indebitamento netto	-9,6	-9,4	-5,6	-3,9	-3,3	
Saldo primario	-6,1	-6,0	-2,6	-1,2	-0,8	
Interessi passivi	3,5	3,4	2,9	2,7	2,5	
Indebitamento netto strutturale (2)	-4,7	-7,6	-5,4	-4,4	-3,8	
Variazione del saldo strutturale	-2,9	-2,9	2,1	1,0	-0,6	
Debito pubblico (lordo sostegni)	155,6	153,5	149,4	147,6	146,1	
Debito pubblico (netto sostegni)	152,1	150,3	146,4	144,8	143,3	
<i>PIL nominale tendenziale (val. assoluti x 1000)</i>	1657,0	1775,4	1882,7	1966,2	2037,6	2105,7
<i>PIL nominale programmatico (val. assoluti x 1000)</i>	1657,0	1775,4	1887,0	1974,5	2048,3	2116,8

(1) Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

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

(3) Al lordo ovvero al netto delle quote di pertinenza dell'Italia dei prestiti a Stati membri dell'UEM, bilaterali o attraverso l'EFSF, e del contributo al capitale dell'ESM. A tutto il 2021 l'ammontare di tali quote è stato pari a circa 57,3 miliardi, di cui 43,0 miliardi per prestiti bilaterali e attraverso l'EFSF e 14,3 miliardi per il programma ESM (cfr. Banca d'Italia, 'Bollettino statistico Finanza pubblica, fabbisogno e debito di marzo 2022'). Si ipotizza una riduzione delle giacenze di liquidità del MEF di circa -0,2 per cento del Pil nel 2022 e di circa -0,1 per cento del Pil per ciascun anno successivo, con l'obiettivo di riportare il saldo al livello di fine 2019. Inoltre, le stime tengono conto del riacquisto di SACE, degli impieghi del Patrimonio destinato, delle garanzie BEI, nonché dei prestiti dei programmi SURE e NGEU. Lo scenario dei tassi di interesse utilizzato per le stime si basa sulle previsioni implicite derivanti dai tassi *forward* sui titoli di Stato italiani del periodo di compilazione del presente documento.

I.5 SCENARI DI RISCHIO PER LA PREVISIONE

Nel Capitolo II si analizzano come di consueto diversi scenari di rischio per le principali variabili esogene della previsione, fra cui la possibilità di una recrudescenza della pandemia, di rialzi dei tassi di interesse e di apprezzamento del tasso di cambio dell'euro superiori a quanto ipotizzato nel quadro tendenziale.

In questo capitolo di sintesi appare opportuno evidenziare uno scenario di rischio legato alla guerra in Ucraina ed in particolare all'eventualità che un ulteriore inasprimento delle sanzioni porti all'interruzione degli afflussi di gas e petrolio dalla Russia.

L'impatto di un eventuale blocco delle esportazioni russe di gas e petrolio sulle attività produttive e sui prezzi delle fonti fossili di energia e dell'elettricità dipenderebbe da una serie di fattori, tra cui la tempistica di tale evento, il livello degli stoccaggi di gas in Italia e in Europa al momento dell'interruzione e il contesto geopolitico e militare in cui ciò si verificasse.

Come caso limite, si è ipotizzato un blocco delle esportazioni a partire da fine aprile 2022 che perduri per tutto il 2023. Valutazioni effettuate con il contributo di esperti del settore portano a ipotizzare, con riferimento all'anno solare anziché a quello termico, un consumo annuo in Italia di 74 miliardi di metri cubi standardizzati nel 2022 (contro i 77,1 miliardi del 2021) e di 72,5 miliardi nel 2023.

Partendo da tali valutazioni, un primo scenario ipotizza che le aziende del settore sarebbero in grado di assicurare le forniture di gas necessarie al Paese grazie ad un incremento delle importazioni dai gasdotti meridionali, un maggior utilizzo di LNG (la capacità di rigassificazione aumenterebbe sensibilmente già nel 2023) e un aumento, inizialmente modesto ma crescente nel tempo, della produzione nazionale di gas naturale e biometano.

Tuttavia, in presenza di analoghi sforzi di diversificazione degli approvvigionamenti da parte degli altri Paesi europei, si assisterebbe a un rialzo dei prezzi molto superiore a quello incorporato nelle esogene del quadro macroeconomico tendenziale. Il prezzo del gas sul mercato all'ingrosso nazionale, che a fine marzo trattava a circa 100 €/MWh, seguirebbe un sentiero più elevato rispetto agli attuali prezzi a termine, portandosi in media al di sopra di 200 €/MWh del periodo novembre 2022-febbraio 2023 (contro una media di 90,8 €/MWh nel periodo novembre 2021-febbraio 2022). Nei mesi successivi e fino alla fine del 2023, il prezzo sarebbe pari a circa il doppio degli attuali livelli dei futures sulle scadenze corrispondenti.

Il prezzo dell'elettricità è stato proiettato in coerenza con l'andamento di quello del gas: ad esempio nel periodo novembre 2022-febbraio 2023 il prezzo di riferimento (PUN) sarebbe pari a 379 €/MWh, contro un livello attuale di circa 250 €/MWh. Anche in considerazione del fatto che il blocco delle importazioni dalla Russia interesserebbe anche il petrolio, si è inoltre ipotizzato un aumento del prezzo del petrolio Brent in confronto allo scenario tendenziale.

La valutazione dell'impatto sul PIL dello shock di prezzo qui descritto è stata effettuata con il modello CGE in uso al Tesoro, MACGEM-IT. Si è anche considerato che l'aumento dei prezzi dell'energia farebbe diminuire la crescita dei Paesi partner commerciali dell'Italia, particolarmente di quelli europei. La simulazione indica che i più elevati prezzi dell'energia ipotizzati sottrarrebbero complessivamente 0,8 punti percentuali alla crescita del PIL italiano nel 2022 e 1,1 punti percentuali nel

2023 in confronto allo scenario tendenziale (che già riflette le ripercussioni della guerra in Ucraina attraverso le variabili esogene della previsione); il deflatore dei consumi sarebbe più elevato di 1,2 punti percentuali nel 2022 e 1,7 nel 2023. L'occupazione si abbasserebbe di 0,6 punti percentuali quest'anno e 0,7 nel 2023.

Il secondo scenario di rischio considerato ipotizza che non tutte le azioni intraprese per diversificare gli approvvigionamenti di gas producano i risultati desiderati per via di problemi tecnici, climatici e geopolitici, e che anche gli altri Paesi UE si trovino a fronteggiare carenze di gas. Per l'Italia si ipotizza una carenza di gas pari al 18 per cento delle importazioni in volume nel 2022 e al 15 per cento delle importazioni nel 2023⁷.

In questo scenario, i prezzi del gas e dell'elettricità sono ipotizzati ancor più elevati in confronto al primo scenario di rischio, in misura pari in media al 10 per cento. Gli impatti sul PIL sono stati stimati tramite una simulazione a due stadi. Nel primo stadio si è stimato, come nel primo scenario, l'impatto del rialzo dei prezzi di gas, elettricità e petrolio sull'attività dei settori economici, il PIL e i consumi di gas. Nel secondo stadio, una volta ottenuta una stima della conseguente caduta della domanda nazionale di gas, si è calcolata la quota parte di consumi di gas da razionare per arrivare al calo complessivo delle importazioni ipotizzato e si è quindi stimata l'ulteriore discesa del PIL necessaria a generare tale calo. Come nella precedente simulazione, si è inoltre tenuto conto del calo di attività nei Paesi di destinazione dell'export italiano.

I risultati della simulazione mostrano una caduta del PIL in confronto allo scenario tendenziale di 2,3 punti percentuali nel 2022 e 1,9 nel 2023. L'occupazione sarebbe più bassa di 1,3 punti percentuali quest'anno e 1,2 nel 2023. Il deflatore dei consumi crescerebbe di 1,8 punti percentuali in più quest'anno e 2,4 nel 2023. Ipotizzando un rientro dei prezzi energetici nei due anni successivi e il ritorno del PIL al livello tendenziale nel 2025, il tasso di crescita del PIL sarebbe superiore di 1,9 punti percentuali nel 2024 e 2,3 nel 2025.

Pertanto, nello scenario più sfavorevole la crescita del PIL in termini reali nel 2022 sarebbe pari a 0,6 per cento e nel 2023 a 0,4 per cento. Giacché il 2022 eredita 2,3 punti percentuali di crescita dal 2021, la crescita del PIL nel corso del 2022 sarebbe nettamente negativa, mentre il deflatore dei consumi crescerebbe del 7,6 per cento. Queste valutazioni si riferiscono al quadro tendenziale, giacché è evidente che a un simile scenario si risponderebbe con una manovra di sostegno all'economia più robusta di quella ipotizzata nel programmatico del presente documento.

Infine, va sottolineato che il modello utilizzato per le simulazioni è a coefficienti fissi e pertanto non può cogliere i cambiamenti tecnici e comportamentali indotti da shock di prezzo della dimensione e durata considerata. Tali cambiamenti potrebbero avere riflessi sia in aumento che in riduzione sul prodotto aggregato il cui saldo netto è di difficile quantificazione ex ante.

⁷ Il confronto fra 2022 e 2023 è coerente con l'ipotesi di notevoli progressi nel diversificare le fonti di approvvigionamento di gas, giacché nel 2022 si sarà comunque importato gas russo per quattro mesi, mentre nel 2023 gli afflussi dalla Russia sarebbero pari a zero. Va peraltro rilevato che, in coerenza con la previsione macroeconomica, l'analisi delle forniture di gas è stata svolta sull'anno solare. Il mercato del gas, invece, si basa sull'anno termico che inizia il 1° di ottobre. Nello scenario ipotizzato, sarebbe l'anno termico 2022-2023 a presentare le maggiori difficoltà di approvvigionamento.

A completamento della manovra di bilancio 2023-2025, il Governo dichiara quali collegati alla decisione di bilancio:

- DDL "Disposizioni per l'attuazione dell'autonomia differenziata di cui all'articolo 116, comma 3, Cost."
- DDL di revisione del Testo Unico dell'ordinamento degli enti locali.
- DDL delega riforma fiscale (AC 3343).
- DDL riordino settore dei giochi.
- DDL su revisione organica degli incentivi alle imprese e potenziamento, razionalizzazione, semplificazione del sistema degli incentivi alle imprese del Mezzogiorno".
- DDL su disposizioni per lo sviluppo delle filiere e per favorire l'aggregazione tra imprese.
- DDL di revisione del d. lgs. 10 febbraio 2010, n. 33 (codice della proprietà industriale).
- DDL per l'aggiornamento e il riordino della disciplina in materia di salute e sicurezza nei luoghi di lavoro.
- DDL "Delega al Governo e altre disposizioni in materia di spettacolo", AS2318.
- DDL recante misure di attuazione del Patto per la salute 2019-2021 e per il potenziamento dell'assistenza territoriale.
- DDL "delega recante principi e criteri direttivi per il riordino della disciplina degli Istituti di ricovero e cura a carattere scientifico di diritto pubblico, di cui al decreto legislativo 16 ottobre 2003, n. 288".
- DDL "Delega al Governo per il coordinamento e il graduale aggiornamento della fascia anagrafica di riferimento delle politiche giovanili nonché misure per la promozione dell'autonomia e dell'emancipazione dei giovani".
- DDL di delega per la riforma del decreto legislativo 29 marzo 2004, n. 102 ("Interventi finanziari a sostegno delle imprese agricole, a norma dell'articolo 1, comma 2, lettera i), della legge 7 marzo 2003, n. 38").
- DDL "Sistema degli interventi a favore degli anziani non autosufficienti".
- DDL "Legge sulla montagna".
- DDL in materia di riforma della magistratura onoraria.
- DDL "Valorizzazione del sistema della formazione superiore e della ricerca".
- DDL "Legge annuale sulla concorrenza 2021" (AS. 2469).
- DDL di riordino delle pensioni di invalidità.

II. QUADRO MACROECONOMICO

II.1 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Dopo la forte contrazione registrata nel 2020, pari al 3,1 per cento secondo il Fondo Monetario Internazionale (FMI), il PIL mondiale è cresciuto di circa il 6 per cento nel 2021, salendo quindi ampiamente sopra ai livelli precrisi grazie alla crescente disponibilità di vaccini contro il Covid-19. Sebbene la cooperazione internazionale sia molto migliorata in questo campo, l'accesso ai vaccini ha presentato profonde differenze tra i Paesi avanzati e quelli emergenti o in via di sviluppo¹. Ciononostante, le economie meno sviluppate hanno continuato a registrare un tasso di crescita superiore a quello delle economie avanzate (6,5 per cento contro 5 per cento, secondo le stime più recenti del FMI).

La performance delle attività produttive nel 2021 si è mantenuta su ritmi di crescita elevati fino ai mesi finali dell'anno, quando è stata rallentata dal diffondersi di nuove varianti del virus e dalle conseguenti limitazioni ai contatti sociali e da *lockdown* selettivi in alcuni Paesi.

Nell'ultimo trimestre del 2021, la crescita del PIL degli Stati Uniti ha riaccelerato (all'1,8 per cento t/t dallo 0,6 per cento del trimestre precedente), raggiungendo così un incremento del 5,6 per cento nel complesso dell'anno. Ha invece decelerato il ritmo di crescita dell'Eurozona (allo 0,3 dal 2,3 per cento t/t), con un aumento del PIL del 5,4 per cento nell'intero anno, che consente di recuperare in larga parte la contrazione dell'anno precedente. All'esterno dell'UE, il prodotto del Regno Unito registra un incremento dell'1,0 per cento t/t, in linea con il trimestre precedente, raggiungendo una crescita annua del 7,5 per cento (dal -9,4 per cento del 2020).

Nel continente asiatico, la Cina e il Giappone si espandono nell'ultimo trimestre del 2021 al ritmo più sostenuto dall'inizio dell'anno (rispettivamente dell'1,1 per cento t/t e dell'1,6 per cento t/t). Complessivamente, il prodotto giapponese torna a crescere nel 2021 (1,7 per cento), dopo due anni di contrazione. La ripresa della Cina risulta robusta (8,8 per cento), con un tasso di crescita superiore a quelli registrati negli ultimi dieci anni.

¹ Alla fine del 2021, circa il 50 per cento della popolazione mondiale aveva completato un ciclo vaccinale. Nell'Unione Europea la percentuale toccava circa il 70 per cento, con un intervallo tra l'81 e 70 per cento per i maggiori Paesi europei (Francia, Germania, Italia e Spagna). Tra le maggiori economie avanzate, la popolazione vaccinata era circa il 63 per cento negli Stati Uniti e poco al di sopra del 78 per cento in Giappone. In Asia, la rapida campagna vaccinale promossa in Cina ha raggiunto oltre l'83 per cento della popolazione, mentre in India la copertura era poco al di sopra del 43 per cento. Al contrario, nel complesso dei Paesi a basso reddito la quota sfiorava appena il 4 per cento (Fonte: Our World in Data, <https://ourworldindata.org/covid-vaccinations>, dati al 28 Marzo 2022).

Alla ripresa della crescita globale nel 2021 si è accompagnata un'espansione del commercio mondiale rilevata dal CPB olandese del 10,3 per cento². Allo stesso modo, gli Investimenti diretti esteri (IDE) globali hanno superato i livelli pre-pandemia, aumentando del 77 per cento, concentrandosi soprattutto nelle aree avanzate e negli investimenti in infrastrutture, sostenuti dalle politiche di stimolo all'economia adottati dai maggiori Paesi³.

La rapidità della crescita della domanda ha, tuttavia, determinato difficoltà dal lato dell'offerta nel soddisfare le maggiori richieste di beni e servizi, anche in relazione ai cambiamenti dello stile di vita e delle modalità di lavoro indotti dalla pandemia. In particolare, la robusta richiesta di dispositivi elettronici ha accresciuto la necessità di materie prime e di input intermedi specifici (quali i semiconduttori) divenuti essenziali nelle catene produttive mondiali. I maggiori Paesi produttori sono tre (Cina, Taiwan e Corea del Sud) e la scarsa disponibilità di tali risorse ha creato rallentamenti in diversi settori, come quello dell'auto e degli apparati tecnologici⁴. Per tale motivo, le maggiori economie hanno elaborato strategie per ridurre la dipendenza dall'estero⁵.

Le difficoltà di approvvigionamento di materie prime, i maggiori costi dei trasporti internazionali (sia marittimi sia su strada) e la forte domanda di beni durevoli rispetto a quella per i servizi si sono tradotti in pressioni inflazionistiche, accentuatesi a partire dalla seconda metà del 2021, soprattutto nelle economie avanzate. L'aumento dei costi delle materie prime si è tradotto in forti pressioni inflattive sui prezzi alla produzione e al consumo, dovute anche al trasferimento del maggior onere da parte delle imprese sui consumatori per salvaguardare i margini di profitto.

² CPB Netherlands Bureau for Economic Analysis, CPB World Trade Monitor, 25 marzo 2022.

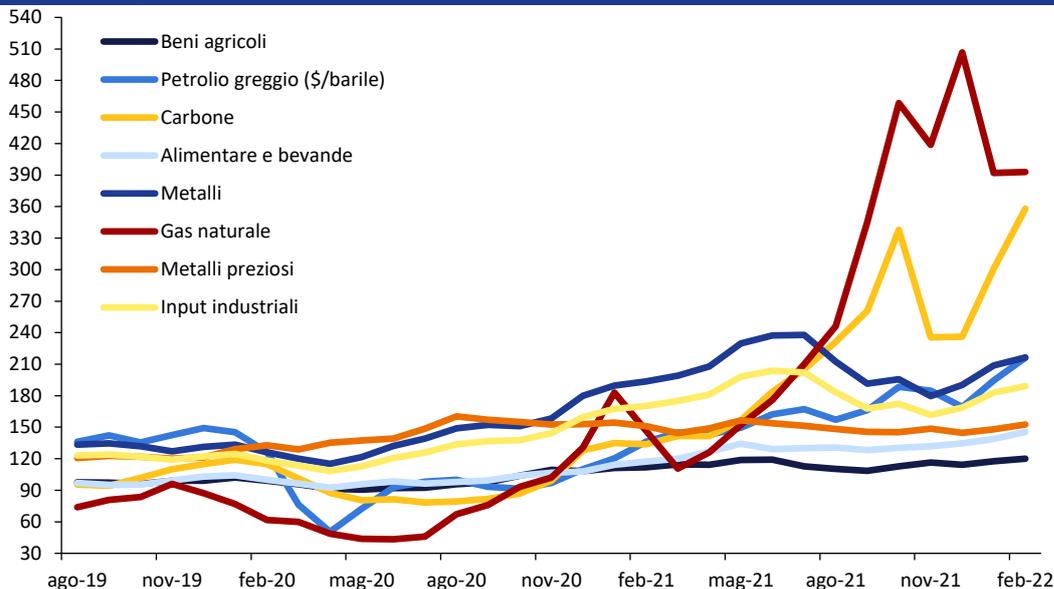
³ In termini settoriali, gli IDE nella manifattura sono risultati più contenuti, ad eccezione dei comparti a maggior contenuto tecnologico e digitale. Tra le aree geo-economiche, gli Stati Uniti (+114 per cento, derivante soprattutto da fusioni e acquisizioni) e la Cina (+20 per cento, in particolare nei servizi) hanno registrato notevoli incrementi nell'afflusso di IDE, mentre questi sono risultati di entità inferiore nell'Unione Europea (8 per cento); nelle maggiori economie europee, gli IDE sono risultati poco al di sotto del livello pre-pandemia (Fonte: UNCTAD, 'Investment Trade Monitor', N. 40, Gennaio 2022, https://unctad.org/system/files/official-document/diaeiainf2021d3_en.pdf).

⁴ A. M. Santacru, J. LaBelle, "Global Supply Chain Disruptions and Inflation During the COVID-19 Pandemic," Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Forthcoming 2022, <https://research.stlouisfed.org/publications/review/2022/02/07/global-supply-chain-disruptions-and-inflation-during-the-covid-19-pandemic>.

⁵ Negli Stati Uniti il *CHIPS Act* finanzia gli investimenti per sostenere la produzione e la ricerca in tale comparto. Nel marzo del 2022 ulteriori finanziamenti sono stati approvati per 52 miliardi di dollari.

Nell'UE, a seguito del discorso della Presidente della Commissione Europea, Ursula Von der Leyen, del 15 settembre 2021, è stato approvato lo *European Chips Act*, che mira a potenziare le competenze e la produzione dell'UE in tale ambito, con l'obiettivo di portare la quota di presenza dell'Unione sul mercato globale al 20 per cento entro il 2030 (Fonti: Semiconductor Industry Association per gli Stati Uniti, <https://www.semiconductors.org/sia-echoes-president-bidens-call-for-enactment-of-investments-in-semiconductor-technology/>; European Commission, 'European Chips Act: Communication, Regulation, Joint Undertaking and Recommendation', 8 Febbraio 2022, <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/european-chips-act-communication-regulation-joint-undertaking-and-recommendation>).

FIGURA II.1: INDICI DEI PREZZI DELLE PRINCIPALI COMMODITIES (indici 2016=100, dati aggiornati al 28 marzo 2022)



Fonte: IMF, Commodity Data Portal.

L'inflazione globale ha continuato a crescere dall'autunno, inizialmente riflettendo soprattutto un marcato rincaro di carburanti, gas ed elettricità. La componente energetica ha influito per oltre la metà dell'inflazione complessiva registrata nei mesi autunnali. Dalla fine del 2021, si è accentuata la crescita del prezzo del petrolio, superando i 130 dollari al barile e sfiorando i livelli massimi raggiunti nell'estate del 2008, per poi collocarsi intorno ai 110 dollari. Le quotazioni del gas naturale hanno superato i 200 dollari per megawattora, per poi ridimensionarsi tra i 100 e i 120 dollari.

Prima dello scoppio della guerra in Ucraina, si riteneva che le pressioni inflazionistiche sarebbero state temporanee. Nel corso del 2022, si attendeva una stabilizzazione dei prezzi dell'energia e una normalizzazione dei consumi, unitamente all'attenuazione delle strozzature dal lato dell'offerta con minori pressioni sui prezzi. Peraltro, si riconosceva che il graduale ritorno dell'economia al pieno utilizzo della capacità produttiva e gli ulteriori miglioramenti del mercato del lavoro avrebbero potuto innescare una più rapida crescita salariale, con il rischio di rendere più persistente un'inflazione inizialmente considerata come temporanea.

Tuttavia, la tendenza al rialzo dell'inflazione è proseguita, determinata principalmente dai più elevati costi dell'energia che spingono al rialzo i prezzi di beni e servizi in molti settori, nonché dai rincari dei beni alimentari.

Le tensioni geopolitiche prima e l'invasione militare dell'Ucraina da parte della Russia poi, hanno esacerbato la volatilità dei prezzi che si è estesa a tutte le materie prime. Incrementi rilevanti si sono registrati anche nel settore alimentare, in particolare per il grano, fortemente sensibile alle evoluzioni del conflitto per il ruolo dell'Ucraina come esportatore di grano, per il mais e per il cotone. Anche il segmento dei metalli ha subito forti rialzi, soprattutto il prezzo del nickel, molto

importante nella siderurgia e per le batterie, ma anche quelli del ferro, dell'alluminio e del palladio.

A seguito delle tensioni belliche diviene più incerto stabilire quando le pressioni inflazionistiche globali si allenteranno. Un prolungamento dell'azione militare russa in Ucraina avrebbe forti ripercussioni negative sull'inflazione, oltre che sulla crescita economica.

Una prima valutazione dell'impatto del conflitto russo-ucraino è stata formulata dalla Banca centrale europea (BCE), che ha delineato due scenari alternativi rispetto a quello di base, reso noto in occasione della riunione di marzo del Consiglio direttivo⁶. Nello scenario più negativo, l'inflazione nell'area dell'euro arriverebbe al 7,1 per cento nel 2022, per poi scendere al 2,7 nel 2023 e tornare al di sotto del 2 per cento nel 2024. In tale scenario, il tasso d'inflazione risulta due punti più alto rispetto a quello base e l'effetto è guidato da un incremento maggiore e più prolungato dei prezzi delle materie prime, con l'assunzione di una più elevata elasticità dei prezzi rispetto ai tagli dell'offerta e minori compensazioni.

Nell'area dell'euro l'inflazione ha raggiunto il 5,9 per cento in febbraio, spinta principalmente dal comparto energetico, che ha risentito degli incrementi del gas e delle tariffe dell'elettricità. Anche il comparto alimentare ha registrato sensibili rialzi, salendo a febbraio del 4,2 per cento. L'inflazione di fondo risulta sopra il target della BCE, al 2,7 per cento.

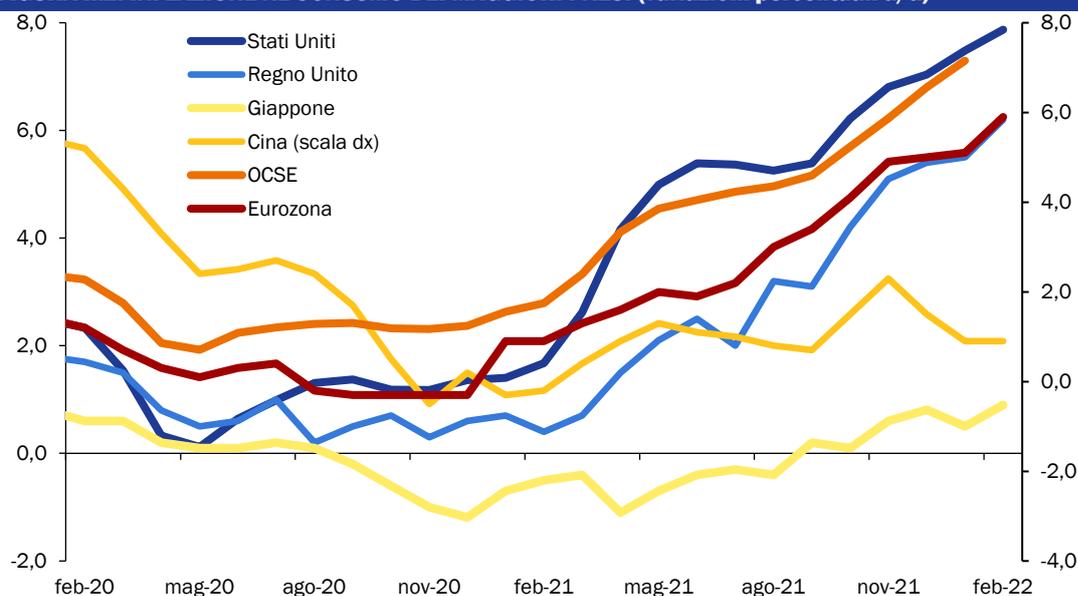
Negli Stati Uniti, ha continuato ad accentuarsi la crescita dei prezzi, con l'indice di quelli al consumo che si è attestato al 7,9 per cento a/a in febbraio, toccando il livello più alto dai primi anni '80; analogo incremento si riscontra per la componente di fondo (al 6,4 per cento a/a). Prevale l'apporto della componente dell'energia, cui si affianca quello dei beni alimentari⁷.

Nel Regno Unito l'inflazione ha toccato il 6,2 per cento in febbraio, il livello più elevato degli ultimi trent'anni, per effetto degli aumenti dei beni alimentari e dell'energia.

⁶ BCE, 'Previsioni macroeconomiche degli esperti', marzo 2022.

⁷ Uno studio della BCE (Gerrit Koester, Jakob Nordeman and Michel Soudan, Comparing recent inflation developments in the United States and the euro area, pubblicato nel Bollettino economico della BCE n. 8 del 2021) aveva messo in luce le differenze tra l'andamento dell'inflazione negli Stati Uniti e l'Eurozona. L'inflazione complessiva è aumentata notevolmente sia negli Stati Uniti sia nell'area dell'euro nei mesi recenti, ben prima dello scoppio della guerra, dopo essere diminuita nel 2020. Gli effetti legati alla ripresa dei prezzi dell'energia dopo la caduta del 2020 hanno svolto un ruolo importante in questo aumento. Tuttavia, l'inflazione complessiva è stata molto più sostenuta negli Stati Uniti rispetto all'Eurozona. L'inflazione CPI al netto di generi alimentari ed energia negli Stati Uniti era già nella scorsa estate sopra i livelli del febbraio 2020, a differenza della corrispondente dinamica nell'area dell'euro. I prezzi delle auto usate, i costi dei trasporti e gli aumenti degli affitti sono alcuni degli elementi che concorrono a spiegare tali differenze. Oltre ai costi dell'energia, hanno continuato a incidere i rialzi dei prezzi delle auto usate, sospinti dalla mancanza di microprocessori e dal conseguente ritardo nella consegna di auto nuove, e i rincari degli affitti. In prospettiva, i recenti aumenti salariali potrebbero contribuire a mantenere elevata l'inflazione statunitense.

FIGURA II.2: INFLAZIONE AL CONSUMO DEI MAGGIORI PAESI (variazioni percentuali a/a)



Fonte: Refinitiv.

Le pressioni sulle materie prime hanno interessato anche le maggiori economie del continente asiatico. In Cina, i prezzi alla produzione sono aumentati dell'8,8 per cento a/a in febbraio, mentre l'inflazione al consumo non sembra ancora risentirne: l'indice dei prezzi al consumo è rimasto invariato, rispetto a gennaio, allo 0,9 per cento. Il governo cinese ha fissato al 3 per cento l'inflazione per il 2022. Tuttavia, considerando che il Paese importa oltre il 70 per cento del petrolio e il 40 per cento di gas naturale, la crisi russo-ucraina potrebbe influenzare la dinamica dei prezzi nei prossimi mesi. In Giappone accelerano i prezzi alla produzione: l'indice aumenta del 9,3 per cento a/a, risultando questo l'incremento più elevato dall'inizio della rilevazione (dal 1981). L'apporto maggiore è fornito dai carburanti. L'inflazione al consumo è risalita dai livelli molto bassi in autunno (0,6 per cento a febbraio). L'attuale conflitto in Ucraina potrebbe portare l'inflazione al consumo più vicina all'obiettivo del 2 per cento della BoJ, ma incidere allo stesso tempo sui consumi privati.

Gli eventi più recenti hanno quindi accresciuto il grado di persistenza dell'inflazione rispetto a quanto previsto, inducendo le banche centrali a rivedere l'orientamento della politica monetaria.

Il percorso di rientro verso politiche meno espansive varia tra le diverse aree: Stati Uniti e Regno Unito hanno avviato il processo di normalizzazione delle rispettive politiche monetarie alla fine del 2021, a fronte di un atteggiamento più cauto assunto in Europa, e di un orientamento ancora espansivo in Giappone.

Negli Stati Uniti, la Federal Reserve ha mantenuto in essere i programmi di sostegno alle transazioni nei mercati finanziari, all'erogazione di prestiti alle piccole e medie imprese (PMI) e alle autorità statali e locali. Dal giugno del 2020 fino al novembre del 2021, la Fed aveva ampliato il programma di acquisti mensili dei titoli di Stato fissando questi a 80 miliardi di dollari e quelli di titoli garantiti da ipoteche su immobili a 40 miliardi di dollari. Il rafforzamento dell'economia e il sostanziale raggiungimento degli obiettivi di massima occupazione e stabilità dei

prezzi hanno portato alla decisione di ridurre l'entità dei programmi mensili di acquisto. Dal dicembre del 2021, l'ammontare degli acquisti è stato ridotto di 20 miliardi di dollari per i titoli di Stato e di 10 miliardi per i titoli garantiti da ipoteche. Al contempo, la Fed ha mantenuto i tassi di riferimento tra lo 0-0,25 per cento.

Nell'ultima riunione del 2021 è stato stabilito l'innalzamento dei tassi di interesse nel corso del 2022. Tale decisione si è concretizzata nella riunione di metà marzo, con l'aumento dei tassi di riferimento allo 0,25-0,5 per cento, per la prima volta dal 2018, per il persistere delle forti pressioni inflazionistiche⁸. Nello stesso mese, la Fed ha stabilito di terminare i programmi di acquisti netti di titoli.

La Banca d'Inghilterra ha avviato il rialzo del tasso di interesse nelle riunioni di dicembre del 2021 e di febbraio (+0,25pp in ciascuna), comunicando la possibilità di ulteriori incrementi nei prossimi mesi allo scopo di riportare il tasso di inflazione al target del 2 per cento; si è inoltre concluso il programma di acquisto di titoli, che ha raggiunto la soglia stabilita di 895 miliardi di sterline. L'Istituto ha inoltre votato all'unanimità la successiva riduzione del portafoglio di titoli pubblici e privati, che avverrà interrompendo il reinvestimento dei titoli che giungono progressivamente a scadenza. Nella riunione di marzo⁹, la Bank of England ha aumentato il tasso di policy per la terza volta, portandolo allo 0,75 per cento (+25 punti base), il livello pre-pandemia¹⁰, segnalando inoltre che ulteriori incrementi potrebbero essere opportuni nei prossimi mesi.

La BCE ha mostrato di voler normalizzare la politica monetaria in maniera più graduale. Nella riunione di marzo¹¹, il Consiglio direttivo ha deciso di accelerare la fine degli acquisti netti di titoli sul mercato aperto nell'ambito del programma APP, aprendo la strada ad una conclusione entro il terzo trimestre. Modificando le indicazioni prospettive (*forward guidance*), l'Istituto ha annunciato un rialzo dei tassi successivamente alla fine degli acquisti, preferendo una maggiore gradualità. Il Consiglio Direttivo ha previsto che i tassi di interesse di riferimento rimarranno ai livelli attuali fino a quando l'inflazione non raggiungerà il 2 per cento nell'orizzonte di previsione. Già in dicembre aveva stabilito la fine degli acquisti di attività del piano pandemico alla fine di marzo del 2022.

L'orientamento espresso dalle banche centrali dei maggiori Paesi dell'Asia rimane espansivo. La politica monetaria giapponese ha continuato ad essere accomodante, mantenendo tassi di interesse a breve negativi e il rendimento sui titoli di Stato decennali intorno allo zero. Alla fine del 2021, la Banca del Giappone ha deciso di continuare i programmi di acquisto fino al primo trimestre del 2022, iniziando a ridurli a partire da aprile. Sono, inoltre, stati estesi all'autunno le misure di supporto al finanziamento delle imprese. L'indirizzo espansivo della politica monetaria è considerato adeguato anche alla luce delle attuali pressioni inflazionistiche, in quanto queste ultime sono principalmente legate alla componente energetica.

La Banca popolare cinese ha anch'essa attuato interventi fortemente espansivi, effettuando diverse iniezioni di liquidità nel sistema bancario e finanziario. La

⁸ Federal Reserve, 'Monetary Policy Report', 25 Febbraio 2022; Federal Reserve, Press Release, 16 Marzo 2022.

⁹ Bank of England, 'Monetary Policy Summary', 16 Marzo 2022.

¹⁰ La decisione è stata presa con il voto favorevole di otto dei nove membri del Comitato di Politica Monetaria, perché un membro avrebbe preferito mantenere i tassi invariati.

¹¹ ECB, 'Monetary policy decisions', 10 Marzo 2022, ECB Press release.

riduzione dei tassi di interesse di riferimento per i prestiti a uno e a cinque anni, unitamente alla diminuzione dei requisiti di riserva per gli istituti bancari, hanno favorito il contenimento dei costi di finanziamento delle imprese. I principali obiettivi perseguiti hanno riguardato la fluidità dell'erogazione del credito alle imprese, in particolare a quelle piccole e medie nei settori innovativi, e la correzione dell'eccessiva esposizione nel settore immobiliare. Nel corso del 2022, l'intonazione della politica monetaria sarà ancora accomodante e orientata a sostenere la stabilità della domanda interna. Dal lato dell'inflazione, la Banca centrale si attende una riduzione nella crescita dei prezzi alla produzione in relazione al ridursi degli squilibri tra la domanda e l'offerta globali¹².

La dinamica complessiva dei mercati finanziari nel 2021 è stata positiva ed in grado di supportare la crescita. Le politiche delle autorità monetarie in tutti i maggiori Paesi avanzati hanno garantito liquidità sufficiente per il contenimento del rischio default e, conseguentemente, dei tassi di finanziamento per le autorità fiscali e il settore privato. Le buone condizioni economiche hanno, quindi, favorito una riduzione del rapporto debito/PIL globale al 351 per cento (nel 2019 era pari al 323 per cento), in riduzione di 9 punti percentuali rispetto al valore massimo raggiunto nel 2020, con un contemporaneo aumento dell'indebitamento di 10 trilioni di dollari, per un valore complessivo di 303 trilioni di dollari. Con riferimento alla stabilità finanziaria, la percentuale di emissioni in valuta estera dei Paesi emergenti nel 2021 è stata pari al 13 per cento, in una dinamica che conferma una riduzione del rischio legato ai rialzi dei tassi d'interesse americani¹³.

Il moderato premio al rischio nel mercato obbligazionario e i piani di spesa pubblica, in un contesto di diffusa ripresa economica, hanno contribuito ad un aumento stabile delle quotazioni azionarie nei maggiori Paesi avanzati, con una volatilità contenuta se considerata alla luce del protrarsi della situazione pandemica¹⁴.

Più recentemente, la fase rialzista dei mercati azionari si è indebolita a seguito delle aspettative di stretta monetaria (specialmente negli Stati Uniti) e poi interrotta all'inizio del 2022 con il sopraggiungere delle informazioni sui piani di invasione dell'Ucraina da parte della Russia. L'instabilità geopolitica, con conseguenze sui mercati delle materie prime e sulle previsioni di crescita, ha prodotto significative correzioni al ribasso per tutti gli indici azionari.

Nel mercato valutario la tendenza al deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro, in anticipazione delle differenti politiche monetarie delle rispettive banche centrali e dei differenziali di crescita, si è consolidata nei primi mesi del 2022 a causa della domanda di dollari come valuta rifugio e delle asimmetriche esposizioni dei Paesi verso il conflitto.

L'inizio del conflitto tra Russia e Ucraina, unitamente al perdurare della pandemia, orientano maggiormente al ribasso gli elementi di rischio dello scenario globale. Gli effetti della guerra in corso potrebbero influire sulla prosecuzione della

¹²People's Bank of China (PBoC), 'China Monetary Policy Implementation Report Q4 2021', 11 Febbraio 2022, <http://www.pbc.gov.cn/en/3688229/3688353/3688356/4271098/4515014/2022032411414559365.pdf>.

¹³Institute of International Finance, "Global Debt Monitor: EM Debt: The Good, the Green, and the Ugly", 2022.

¹⁴Un'importante eccezione è rappresentata dal Giappone, con indici azionari relativamente costanti a causa della bassa crescita come effetto delle frequenti restrizioni anti-Covid.

normalizzazione della politica monetaria, intrapresa dalle diverse banche centrali, dopo le misure eccezionalmente espansive adottate nel periodo 2020-2021 per fronteggiare la crisi pandemica.

La ripresa economica e la transizione ecologica hanno incrementato la domanda di materie prime nella filiera della elettrificazione dei trasporti. I prezzi dell'energia e delle commodity, cresciuti rapidamente nella seconda parte del 2021, hanno accelerato ulteriormente dopo lo scoppio del conflitto. Trattandosi di spinte inflazionistiche dal lato dell'offerta, i rischi per la crescita associati al perdurare del conflitto aumenterebbero qualora le banche centrali decidessero di intervenire in modo più deciso per contenere gli aumenti dei prezzi al consumo, soprattutto nelle economie ancora distanti dalla piena occupazione.

In quest'ottica la situazione nei mercati petroliferi mondiali è stata caratterizzata dalle decisioni dell'OPEC+ di incrementare con cautela la produzione di greggio (circa 400.000 barili al giorno ogni mese), mentre la ripresa economica trainava la domanda. Le stime dell'International Energy Agency¹⁵ suggeriscono che nei prossimi trimestri la domanda mondiale potrebbe aumentare di altri 1,3 milioni di barili al giorno, tornando definitivamente al livello pre-Covid di 99,7 milioni di barili al giorno alla fine del 2022. Le limitazioni all'offerta di natura tecnica e decisionale riscontrate nel 2021 e nei primi mesi del 2022 pongono un rischio sull'effettiva capacità di assorbire le tensioni nel mercato del gas.

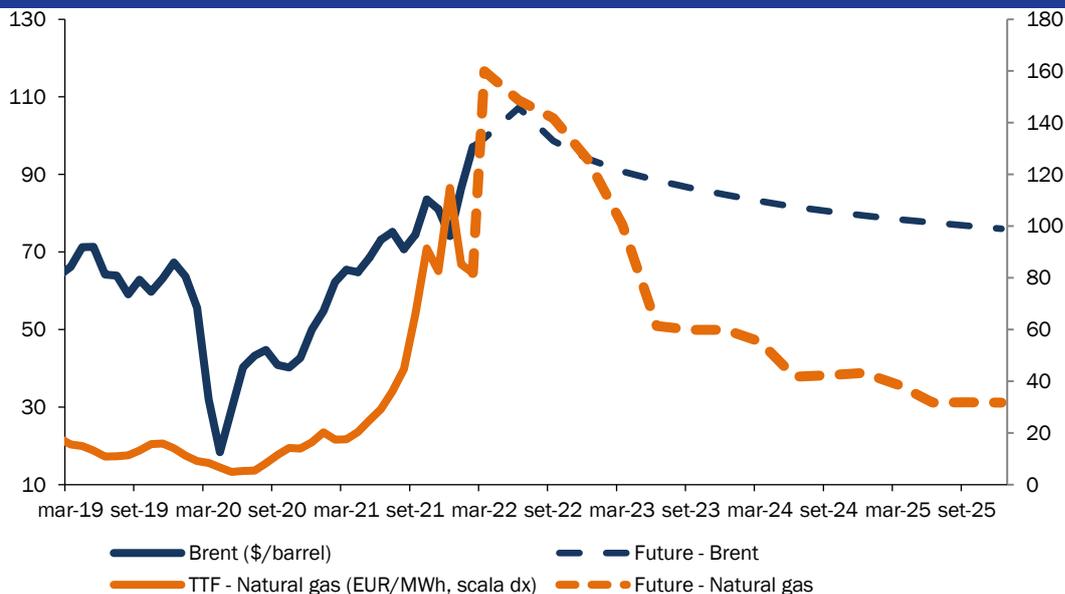
L'attuale contesto internazionale ha indotto l'OCSE a rivedere al ribasso le stime di crescita globale per il 2022. Nelle previsioni rilasciate all'inizio di marzo, l'OCSE assume che le tensioni nei mercati finanziari e dell'energia si protrarranno per un anno. Rispetto alla valutazione pubblicata a dicembre, l'Istituto prevede un tasso di crescita dell'economia mondiale del 3,4 per cento (-1,1pp) e un incremento di 2,5pp dell'inflazione¹⁶. In particolare, il tasso di crescita degli Stati Uniti viene corretto al 2,8 per cento (dal 3,7 per cento), in linea con la stima pubblicata dalla FED il 16 marzo. La previsione per l'Eurozona è stata tagliata di circa 1,4pp, portandola al 2,9 per cento. Le stime del 10 marzo pubblicate dalla BCE, invece, prefigurano la crescita dell'area dell'euro del 3,7 per cento nello scenario base e del 2,5 in quello avverso. Anche le previsioni per gli altri maggiori Paesi saranno modificate alla luce degli eventi in corso.

Nel complesso, l'economia internazionale è chiamata a fronteggiare un'inflazione da materie prime con possibili interruzioni nelle catene di approvvigionamento. Inoltre, gli effetti del conflitto potrebbero condurre ad una maggiore fragilità dei mercati emergenti, all'estromissione dell'undicesima economia mondiale dai canali commerciali e finanziari e ad un'ulteriore volatilità nei mercati.

¹⁵ IEA, 'Oil Market Report', Marzo 2022, <https://www.iea.org/reports/oil-market-report-march-2022>.

¹⁶ OCSE, 'OECD Economic Outlook, Interim Report March 2022: Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine', Marzo 2022, <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/4181d61b-en/index.html?itemId=/content/publication/4181d61b-en>; OCSE, 'OECD Economic Outlook, Volume 2021 Issue 2', Dicembre 2021, <https://doi.org/10.1787/66c5ac2c-en>.

FIGURA II.3: PREZZI BRENT E GAS NATURALE



Fonte: EIA, elaborazioni MEF e Refinitiv.

FOCUS

Le sanzioni dell'Unione Europea nei confronti della Russia

Le sanzioni dell'Unione Europea (UE) nei confronti della Federazione Russa, non nascono in concomitanza dell'attacco all'Ucraina del 24 febbraio scorso, ma sono state estese e rese gradualmente più incisive dal 2014 in poi, originariamente in reazione all'annessione non riconosciuta della Crimea e all'occupazione di parti del Donbass. L'UE ha risposto con misure che sono alla base dell'attuale sistema sanzionatorio: il congelamento dei beni di 21 individui ritenuti responsabili dell'annessione, il blocco del commercio e degli investimenti in Crimea in settori strategici dell'economia (infrastrutture, trasporti, telecomunicazioni e energia), l'embargo sulla componentistica ad uso militare e misto (civile/militare) da e verso la Russia, e varie limitazioni al rifinanziamento a favore di cinque banche a partecipazione statale. Il successivo allungamento della lista di individui a cui è vietato l'ingresso nell'UE, e i cui beni sono congelati, è avvenuto in risposta all'avvelenamento di Sergei Skripal (2018) in Gran Bretagna e all'avvelenamento dell'attivista russo Aleksej Navalnyj (2020), nonché ad attacchi cibernetici contro l'OPAC (2017) e il Bundestag (2015), alle violazioni dei diritti umani in Cecenia e alla recente condanna di Aleksej Navalnyj.

Dall'inizio del conflitto in Ucraina, l'impianto di restrizioni agli scambi con la Russia è stato esteso a livelli precedentemente inimmaginabili. Al 28 febbraio, il totale dei soggetti sanzionati era di 696 individui – incluse figure di spicco del governo russo e membri della Duma – e 56 entità, lista che si è ulteriormente allungata, nella prima metà di marzo, con l'inclusione dei 160 imprenditori e membri del Consiglio della Federazione che hanno votato a favore del riconoscimento delle repubbliche separatiste di Donetsk e Luhansk, di altri 15, tra oligarchi, dirigenti d'azienda e giornalisti, e di ulteriori 9 imprese operanti nei settori dell'aviazione, cantieristica navale e armamenti.

In ambito commerciale, il blocco a scambi e investimenti precedentemente varato per la sola Crimea (nel giugno 2014) è stato esteso, sin dal 23 febbraio, alle due nuove repubbliche separatiste; l'embargo sui componenti a doppio uso (militare e civile) varato a luglio 2014 si applica, da fine febbraio, anche nei confronti di utenti finali non militari e viene esteso, a metà marzo, ad una selezione di prodotti siderurgici, oltre che a tutti i beni di lusso. Viene inoltre vietato l'impiego di finanziamenti pubblici nel commercio con la Federazione (25 febbraio) e l'effettuazione di operazioni commerciali con partecipate statali russe (oltre il 50%, 9 marzo).

Anche il settore dei servizi è coinvolto nell'impianto sanzionatorio, specialmente in ambiti strategici. Nell'aeronautica, oltre al divieto di vendere vettori e pezzi di ricambio varato il 25 febbraio, le imprese europee sono tenute a non fornire equipaggiamenti, manutenzione, revisione o assicurazione, così come pure nei settori spaziale e marittimo (sanzioni del 9 marzo), e della produzione energetica (15 marzo). Nei servizi finanziari, da metà aprile in poi sarà vietato fornire rating del credito a tutte le persone fisiche e giuridiche russe o residenti in Russia.

Tra le misure più efficaci, sono da annoverarsi quelle rivolte al settore bancario. Oltre all'impossibilità di completare transazioni su nuovi titoli e strumenti finanziari con la Federazione, il governo, la Banca Centrale e le controllate statali russe, è anche vietato, da fine febbraio, il finanziamento ad alcuni istituti di credito (ad esempio Alfa Bank), imprese a controllo pubblico (come Russian Railways) e società già incluse nelle sanzioni. Alle banche europee è proibito accettare depositi superiori a EUR 100.000 da persone fisiche o giuridiche russe (residenti o cittadini) o seguirne la gestione titoli. Con la Decisione del Consiglio 2022/335 e il Regolamento 2022/334 del 28 febbraio è stato introdotto il divieto di transazioni relative alla gestione delle riserve e degli asset della Banca Centrale Russa e di ogni altra entità che opera per suo conto o sotto la sua direzione determinandone, a tutti gli effetti, il congelamento delle riserve. Il giorno successivo, sette tra le principali banche russe sono state escluse dal sistema di pagamenti internazionale SWIFT.

Da sottolineare, infine, le limitazioni agli scambi in ambito tecnologico e al settore dell'informazione. Oltre al già citato embargo in ambito militare, a metà marzo viene esteso al settore energetico il bando, già in vigore per aviazione e spazio, al trasferimento di beni e tecnologie che possano contribuire al rafforzamento o allo sviluppo della difesa della Federazione. Per contrastare la propaganda russa, invece, a inizio marzo sono state oscurate le trasmissioni di *Russia Today* e *Sputnik*.

II.2 ECONOMIA ITALIANA: TENDENZE RECENTI

Dopo il calo dell'attività causato dalla pandemia, nel 2021 l'economia italiana ha registrato un deciso recupero: il PIL è cresciuto del 6,6 per cento in termini reali, superando la previsione della NADEF (6,0 per cento). Pur in presenza di una marcata ripresa dell'attività, a fine 2021 il PIL trimestrale si collocava 0,3 punti al di sotto della fase pre-crisi. Durante l'anno la dinamica del PIL ha seguito l'evoluzione della pandemia, beneficiando, a partire dai mesi estivi, dell'entrata a regime della campagna di immunizzazione e del progressivo allentamento delle restrizioni alla mobilità.

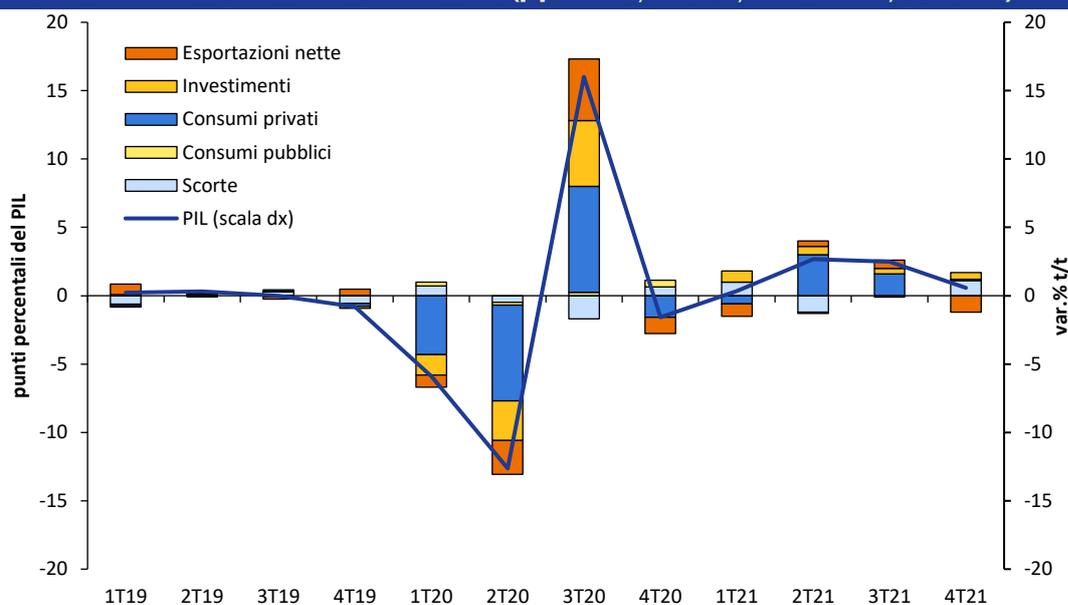
In un quadro di ripresa, la solo parziale riattivazione della produzione non ha assecondato il robusto recupero della domanda, innescando pressioni sulla capacità esistente. Tale fenomeno si è accompagnato a interruzioni nelle catene di fornitura e conseguenti scarsità di materiali, alimentando tendenze inflazionistiche che, dapprima circoscritte ai beni energetici, si sono poi gradualmente estese ad altri prodotti. Per limitare le conseguenze provocate dall'aumento dei prezzi energetici sui bilanci di famiglie e imprese, il Governo ha adottato diversi provvedimenti¹⁷ a sostegno dei settori produttivi e dei nuclei familiari più esposti.

¹⁷ Legge 106/2021 per 1,2 miliardi; L.171/2021 per 3,5 miliardi e L.234/2021 per circa 5,5 miliardi. Il 18 febbraio è stato approvato dal Consiglio dei ministri un decreto-legge che ha introdotto misure urgenti per il contenimento dei costi dell'energia elettrica e del gas naturale per circa 5,5 miliardi.

Produzione e domanda aggregata

Dopo un primo trimestre moderatamente positivo (0,3 per cento t/t), l'attività ha registrato un forte incremento nel secondo (2,7 per cento t/t) e nel terzo trimestre (2,5 per cento t/t), decelerando nell'ultimo quarto d'anno (0,6 per cento t/t). La crescita annuale del PIL è stata trainata dalla domanda finale (con un contributo di 6,3 punti percentuali). Il contributo delle scorte è stato pari a 0,3 punti percentuali, mentre è risultato nullo quello del commercio estero netto.

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



Fonte: ISTAT.

Nel dettaglio delle componenti della domanda, i consumi delle famiglie hanno registrato una ripresa particolarmente significativa (5,2 per cento), tuttavia ancora insufficiente a recuperare i livelli pre-crisi. Dopo la flessione del primo trimestre, connessa al timore del contagio e alle misure di restrizione alla mobilità¹⁸, la spesa delle famiglie ha segnato robusti incrementi nei trimestri centrali dell'anno, per poi registrare una variazione lievemente negativa nel quarto trimestre.

La crescita della spesa per consumi è risultata maggiore di quella del reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici (3,9 per cento), determinando una riduzione della propensione al risparmio delle famiglie al 13 per cento circa, che - seppure inferiore rispetto al livello registrato nello stesso periodo del 2020 - riflette comunque livelli eccezionalmente elevati. Nonostante l'incremento della domanda e le maggiori occasioni di socialità, il cospicuo ammontare di risparmi accumulato nel 2020 si è tradotto solo parzialmente in maggiori consumi nel 2021¹⁹. Secondo

¹⁸ "Principali risultati della quarta edizione dell'indagine straordinaria sulle famiglie italiane", Note covid-19, Banca d'Italia. https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-covid-19/2021/Nota_Covid_ISF4_210521.pdf.

¹⁹ "I risparmi accumulati durante la pandemia e le proiezioni sui consumi", in Bollettino Economico 3/2021, Banca d'Italia. <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-economico/2021-3/boleco-3-2021.pdf>.

l'“Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2021”²⁰ le famiglie avrebbero accumulato risparmi principalmente per motivi precauzionali. Durante lo scorso anno è aumentata infatti la quota di risparmiatori costretti a posticipare i programmi di spesa a causa delle restrizioni per il contenimento dei contagi.

Con il venir meno delle limitazioni, la propensione a spendere nei comparti più colpiti dalla pandemia - tra cui alberghi, bar e ristoranti - è cresciuta, anche se in modo eterogeneo tra i diversi nuclei familiari. Ulteriori informazioni sull'entità del risparmio delle famiglie sono desumibili dai dati sui depositi: nel corso della pandemia i depositi bancari delle famiglie residenti sono cresciuti, complessivamente, di circa 126 miliardi, ovvero circa 7 punti di PIL. I prestiti hanno segnato un aumento più contenuto (33,6 miliardi, 5,3 per cento in più rispetto al 2019)²¹. In particolare, si è osservata una tendenza ad allungare la vita media del debito, con una riduzione di 4,5 miliardi per i debiti con scadenza entro i 5 anni e un aumento di 38 miliardi per i prestiti a lunga durata.

Per quanto riguarda la tipologia di credito, mentre quello al consumo è rimasto ancora al di sotto del livello di dicembre 2019, i mutui e gli altri prestiti sono aumentati, rispettivamente, del 7,0 e del 5,0 per cento. La situazione patrimoniale delle famiglie, pur confermandosi solida, si è deteriorata: il debito delle famiglie nel terzo trimestre del 2021 si attestava al 65,2 per cento del reddito disponibile, un livello tuttavia nettamente inferiore alla media dell'area euro (98,3 per cento). Nonostante il permanere di bassi tassi di interesse, favorito dall'accomodamento monetario garantito dalla BCE, il peso degli oneri per il servizio del debito sul totale del reddito disponibile è risultato in crescita.

Con riferimento alle imprese non finanziarie, nei primi tre trimestri dell'anno si è rilevata una lieve crescita della quota di profitto e una flessione del tasso di investimento. I dati relativi al terzo trimestre indicano che il debito delle imprese in percentuale del PIL si è ridotto su base congiunturale, collocandosi al 73,3 per cento, un livello comunque inferiore rispetto alla media dell'area euro (110,8 per cento).

Gli investimenti hanno registrato un notevole rimbalzo (17,0 per cento): dopo la sorprendente ripresa del primo trimestre (4,4 per cento t/t), la dinamica è risultata positiva anche nei trimestri estivi, seguita da un'accelerazione nel quarto (2,8 per cento t/t). Nel complesso dell'anno tutte le componenti hanno mostrato una crescita, sebbene di entità eterogenea. Gli investimenti in costruzioni hanno sperimentato l'incremento più ampio, sostenuto anche dai provvedimenti governativi a favore del settore²², seguiti da quelli in macchinari e attrezzature. Lo slancio degli investimenti in costruzioni si è accompagnato all'andamento positivo del mercato immobiliare, testimoniato dall'aumento dei volumi di compravendita e dalla crescita dei prezzi delle abitazioni.

²⁰ “Economia, reddito, risparmio: l'anno orribile della pandemia per le famiglie italiane” in “Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2020”, Intesa San Paolo & Centro di Ricerca e Documentazione Einaudi.

https://group.intesasanpaolo.com/content/dam/portalgroupp/repository-documenti/research/it/indagine-risparmio/2021/21_620_BRO EINAUDI_2021.pdf.

²¹ Consistenze dei depositi e dei prestiti per le famiglie consumatrici residenti in Italia.

https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/moneta-banche/2022-moneta/statistiche_BAM_20220309.pdf

²² “Osservatorio congiunturale sull'industria delle costruzioni”, ANCE, febbraio 2022.

Nel complesso del 2021 l'andamento dell'interscambio estero è stato positivo, nonostante il prevalere di un quadro macroeconomico segnato dalle interruzioni nelle catene globali del valore e dal forte rialzo dei prezzi energetici. L'export è aumentato del 13,3% (dopo il pesante crollo del -13,4%), mentre le importazioni hanno visto una crescita del 14,2% (dal -12,1%), trainate dalla domanda interna. L'avanzo commerciale per il 2021 si è quindi ridotto rispetto al 2020 (passando da 63,3 milioni a 44,2 milioni), influenzato dalla componente energetica, depurato dalla quale risulterebbe superiore (89,3 milioni). Il surplus di conto corrente della bilancia dei pagamenti nel 2021 è sceso al 3,3 per cento del PIL, dal picco del 3,7 per cento del PIL raggiunto nel 2020.

Dal lato dell'offerta, le misure di contenimento del contagio hanno determinato andamenti settoriali differenziati nel primo trimestre, con l'industria che ha mostrato un dinamismo marcatamente superiore rispetto ai servizi, direttamente interessati dalle restrizioni. Tuttavia, con il graduale ripristino delle normali condizioni di operatività, anche il settore dei servizi ha sperimentato una ripresa considerevole, recuperando soprattutto nei trimestri centrali dell'anno. Secondo un'indagine condotta dall'ISTAT²³, ad un anno dalla crisi pandemica il sistema delle imprese è risultato nel complesso resiliente rispetto alla portata dello shock, anche se in alcuni settori - come quello alberghiero, della ristorazione e dell'intrattenimento - una quota significativa di imprese ha interrotto definitivamente l'attività.

Il valore aggiunto dell'industria manifatturiera ha registrato un deciso aumento (13,2 per cento) in linea con la crescita della produzione industriale (12,2 per cento), che, dopo aver mostrato un incremento congiunturale marcato nel primo trimestre (2,9 per cento), ha rallentato nei trimestri successivi per via di crescenti ostacoli alla produzione, quali la difficoltà di approvvigionamento degli input produttivi e il rincaro dei beni energetici²⁴. Tutti i principali raggruppamenti hanno fatto rilevare aumenti della produzione: il comparto dell'auto, dopo il profondo calo del 2020, ha segnato un aumento apprezzabile della produzione e del fatturato (rispettivamente 18,7 per cento e 15,9 per cento)²⁵.

Particolarmente robusta è risultata l'espansione delle costruzioni, il cui valore aggiunto è cresciuto del 21,3 per cento. Il settore dei servizi, il più esposto ai provvedimenti di limitazione alla mobilità, ha registrato un recupero notevole nel corso dell'anno (4,5 per cento), risultando tuttavia l'unico comparto a non aver ancora recuperato i valori pre-crisi. Dopo un primo trimestre di contrazione, i raggruppamenti del commercio, trasporto e immagazzinaggio e servizi di alloggio e ristorazione hanno registrato un apprezzabile recupero nei mesi estivi, segnando una crescita del 10,8 per cento nell'anno. Le attività immobiliari e l'amministrazione pubblica hanno registrato un aumento del valore aggiunto, mentre le attività artistiche e di intrattenimento, hanno perso ancora terreno (-0,8 per cento).

²³ "Situazione e prospettive delle imprese dopo l'emergenza sanitaria Covid-19", ISTAT, 4 febbraio 2022. <https://www.istat.it/it/archivio/266078#:~:text=Situazione%20e%20prospettive%20delle%20imprese%20dopo%20l'emergenza%20sanitaria%20Covid%2019,-In%20chiusura%20d&text=Oltre%20l'80%25%20delle%20imprese,la%20prima%20met%C3%A0%20del%202022>.

²⁴ "Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita - 4° trimestre 2021", Banca d'Italia, 2021. https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2021-indagine-inflazione/12/Statistiche_iai_2021Q4.pdf.

²⁵ "Rapporto ANFIA, Focus Italia Produzione industriale - settore *automotive*", dicembre 2021. https://www.anfia.it/data/portale-anfia/comunicazione_eventi/comunicati_stampati/2022/12.2021-Approfondimento_ANFIA_Fatturato.pdf.

Mercato del lavoro e tasso di disoccupazione

Nel corso del 2021, con l'attenuarsi dell'emergenza pandemica e la ripresa dell'economia il ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni (CIG) e ad altri strumenti di supporto (come il Fondo di integrazione salariale) è diminuito. Dal primo luglio è stato rimosso il divieto di licenziamento per le grandi imprese del settore manifatturiero e delle costruzioni (tranne per il comparto tessile, dell'abbigliamento e della pelletteria). Da novembre il divieto di licenziamento è rimasto in vigore unicamente per le imprese utilizzatrici della CIG-covid.

Nel 2021 il numero di occupati, quale rilevato dalla contabilità nazionale, è cresciuto dello 0,6 per cento, dopo il calo del 2,1 per cento registrato nel 2020. Parallelamente, il minore ricorso alla CIG ha determinato un recupero del monte ore lavorate (8,0 per cento) e delle unità di lavoro - ULA (7,6 per cento). Per effetto delle misure di politica economica e della ripresa dell'attività, l'occupazione ha mostrato una maggiore stabilità rispetto alle ore lavorate, le quali, a partire dal primo trimestre 2021, hanno progressivamente ridotto il gap con i livelli pre-crisi, senza tuttavia colmarlo. In tale quadro, il monte ore lavorate *pro-capite* è cresciuto del 7,4 per cento. La produttività - calcolata come rapporto tra PIL e ULA - ha fatto rilevare dunque una lieve flessione (-0,9 per cento) dopo l'aumento dell'1,4 per cento registrato nel 2020.

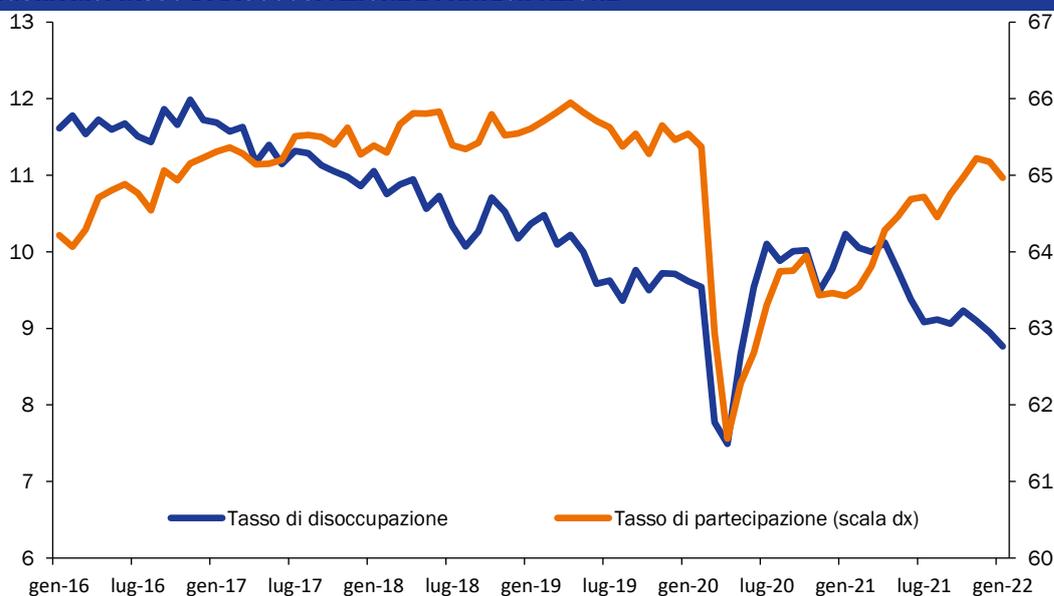
In base ai risultati dell'indagine sulle forze lavoro, nel 2021 l'occupazione è cresciuta dello 0,8 per cento (+174 mila unità come media dei dati mensili). Dopo l'arretramento del primo trimestre, gli occupati hanno registrato aumenti congiunturali particolarmente significativi nel secondo e nel terzo trimestre, decelerando nell'ultimo quarto d'anno. Nonostante l'incremento nel corso dell'anno, il livello dell'occupazione è ancora inferiore rispetto ai livelli pre-crisi. Il tasso di occupazione si è collocato al 58,2 per cento.

A livello settoriale, la crescita dell'occupazione è stata generalizzata, mostrando tuttavia una maggiore reattività al ciclo nel comparto delle costruzioni e nei servizi. La crescita degli occupati si è accompagnata alla flessione dei lavoratori autonomi e all'incremento dei dipendenti, quest'ultima sintesi di una sostanziale stabilità di quelli permanenti e una decisa crescita degli addetti a termine (11,0 per cento), tornati sopra i livelli pre-crisi. Come durante il momento più critico dell'emergenza pandemica, anche in un quadro di ripresa i rapporti di lavoro a termine hanno trainato la dinamica dell'occupazione, assorbendo le fluttuazioni della domanda di lavoro.

Le misure di restrizione agli spostamenti hanno influenzato la partecipazione al mercato del lavoro: dopo una forte contrazione della disoccupazione nel 2020, nel complesso del 2021 si è registrata una crescita dei soggetti in cerca di occupazione (2,9 per cento, +65 mila). Ciò ha determinato un aumento del tasso di disoccupazione al 9,5 per cento (+0,2 punti rispetto al 2020). Nonostante il superamento del divieto di licenziamento, i dati delle Comunicazioni Obbligatorie indicano che, a partire da luglio, le cessazioni dei rapporti di lavoro risultano in linea con i valori pre-pandemia, mentre si rileva una crescita significativa delle

dimissioni volontarie²⁶, fenomeno diffuso anche in altri Paesi e conosciuto con il nome di “*great resignation*”²⁷. Specularmente, la riduzione del numero di inattivi (-3,3 per cento, -460 mila) ha determinato la flessione del tasso di inattività al 35,5 per cento.

FIGURA II.5: TASSO DI DISOCCUPAZIONE E PARTECIPAZIONE



Fonte: ISTAT.

È proseguita la crescita del tasso di posti vacanti, che nel quarto trimestre del 2021 è risultato pari al 2,1 per cento, il valore più alto dal 2016. Il tasso di posti vacanti - benché sia aumentato dal 2020 in tutti i settori - si colloca su valori solo lievemente superiori rispetto a quelli pre-crisi: nel quarto trimestre del 2021 nelle costruzioni risultava pari al 2,1 per cento (dall’1,8 per cento del quarto trimestre 2019); nelle attività di servizi e di ristorazione risultava pari al 2,7 per cento (dal 2,2 per cento). In altri settori - come manifattura, commercio all’ingrosso e trasporto - si collocava su valori inferiori (nell’ordine dell’1,5 per cento).

Retribuzioni e prezzi

Nel 2021 i redditi da lavoro dipendente hanno registrato un marcato rimbalzo (7,7 per cento), dovuto principalmente alla ripresa dell’occupazione e delle ore lavorate, nonché al minor ricorso alla CIG. Infatti, guardando alle retribuzioni contrattuali, nel 2021 si è rilevata una crescita media dello 0,9 per cento, più ampia per l’industria che per i servizi. Il potere d’acquisto delle retribuzioni contrattuali

²⁶ “Il mercato del lavoro: dati e analisi. Le comunicazioni obbligatorie - n°6”, Banca d’Italia e Ministero del lavoro e delle politiche sociali, novembre 2021. <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/comunicazioni-obbligatorie/comunicazioni-obbligatorie-2021/Comunicazioni-obbligatorie-2021.06.pdf>.

²⁷ “I mercati del lavoro negli Stati Uniti e nel Regno Unito durante la ripresa successiva alla pandemia” Forster van Aerssen et al., in Bollettino Economico BCE 8/2021, 2021

ha risentito della dinamica dei prezzi al consumo, marcatamente più vivace di quella delle retribuzioni nominali.

Nel 2021 l'inflazione misurata dall'IPCA ha accelerato notevolmente (all'1,9 per cento, dal -0,1 per cento del 2020). Il rialzo dell'inflazione è stato dovuto in prevalenza dalla crescita dei prezzi dei beni energetici, in particolare del gas e dell'elettricità, i cui marcati rialzi hanno riflesso strozzature dal lato dell'offerta nel contesto di una ripresa della domanda mondiale di combustibili. Aumenti significativi hanno riguardato anche i prezzi dei carburanti: secondo uno studio della Commissione Europea, per l'Italia la velocità di trasmissione dell'aumento del prezzo del petrolio a quello del carburante è risultata maggiore di quella dell'aumento dei prezzi del gas sui prezzi retail²⁸.

Parallelamente alla crescita dei prezzi dei beni energetici e dei servizi ad essi connessi si è rilevato un incremento - seppur più contenuto - anche per altri raggruppamenti di spesa: dal secondo semestre del 2021, infatti, si è osservata un'inversione di tendenza nella variazione annuale dei prezzi dei beni alimentari, dei servizi ricettivi e di ristorazione e dei servizi ricreativi. In ragione degli effetti indiretti dei rincari dei beni energetici sui prezzi degli altri beni, anche l'inflazione di fondo - depurata dagli energetici e dagli alimentari freschi - ha registrato un aumento in media d'anno (0,8 per cento, dallo 0,5 per cento del 2020).

La trasmissione del maggiore prezzo degli energetici ad altre voci di spesa si è tradotta in una crescita dei prezzi dei beni maggiore rispetto a quella dei servizi: ciò ha determinato effetti redistributivi significativi, che hanno interessato i nuclei familiari caratterizzati da minore capacità di spesa, per i quali la quota dei beni sulla spesa totale è maggiore rispetto a quella dei servizi²⁹.

A fronte del marcato aumento dell'inflazione al consumo, il deflatore del PIL è cresciuto di solo uno 0,5 per cento, schiacciato da un forte incremento del deflatore delle importazioni (9,9 per cento), la cui portata riflette le elevate importazioni di energia dell'Italia.

Commercio Estero

La ripresa dell'economia mondiale si è tradotta nell'accelerazione degli scambi internazionali, in particolare negli ultimi mesi del 2021, con un tasso di crescita che ha recuperato largamente la contrazione del 2020³⁰. Le campagne vaccinali, diffuse soprattutto nei Paesi avanzati, hanno consentito il rilancio dell'attività dei servizi, soprattutto nei mesi estivi con la ripartenza del turismo internazionale.

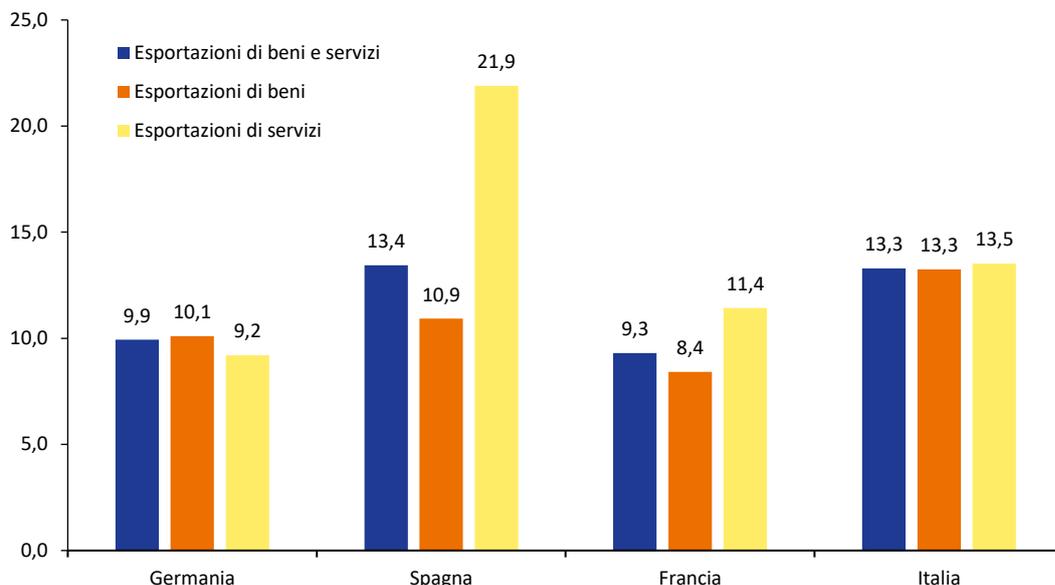
Le statistiche del settore estero documentano tale evoluzione, mostrando la rinnovata vivacità del comparto dei servizi nei maggiori Paesi europei a prevalente vocazione turistica. Contrariamente a quanto avvenuto per la manifattura, le esportazioni dei servizi non hanno recuperato la contrazione dell'anno precedente.

²⁸ "An update on energy price developments: pass-through from wholesale to retail", in Winter Forecasts 2022, European Commission. https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ecfin_forecast_winter_2022_box-1-2_en.pdf.

²⁹ "La misura dell'inflazione per classi di spesa nella famiglia", in Prezzi al consumo, dicembre 2021 - dati definitivi, ISTAT. https://www.istat.it/it/files//2022/01/CS_Prezzi-al-consumo_Dic2021.pdf.

³⁰ Central Planning Bureau, "World Trade Monitor", 25 Marzo 2022, <https://www.cpb.nl/en/worldtrademonitor>

FIGURA II.6: ESPORTAZIONI DI BENI E SERVIZI IN VOLUME NEL 2021 (variazioni percentuali)



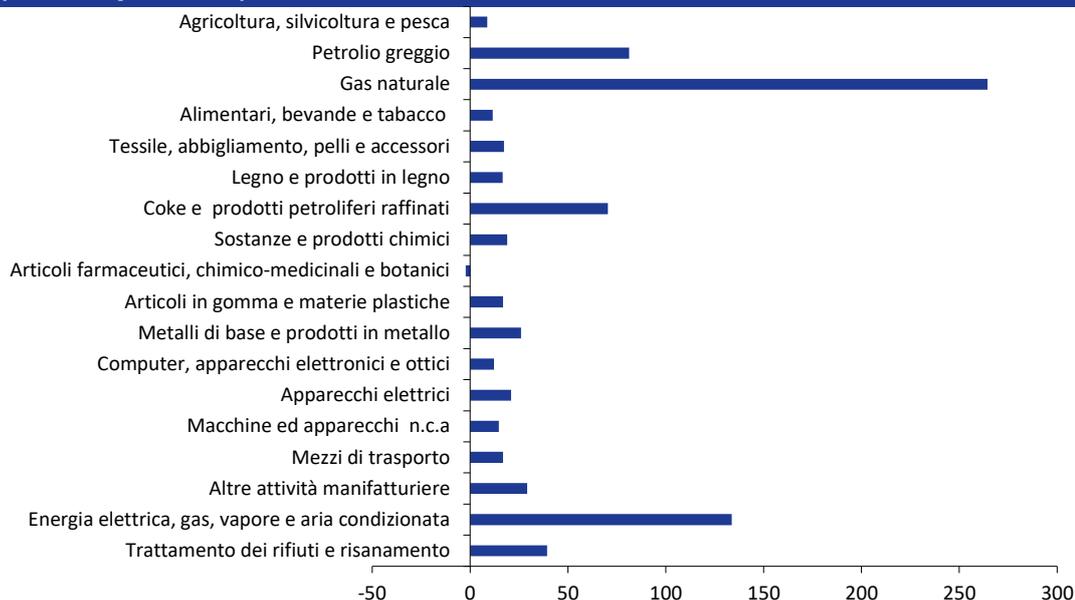
Fonte: Eurostat

Considerando il comparto dei servizi dell'Italia, le esportazioni di servizi hanno riportato un forte aumento congiunturale nei mesi estivi, per poi registrare una crescita debole negli ultimi mesi dell'anno. Le importazioni di servizi hanno mostrato un andamento discendente, con un forte aumento su base congiunturale soprattutto nel primo trimestre, per poi decelerare nei due trimestri seguenti e chiudere l'anno con maggiore slancio grazie al prevalente contributo dei servizi informatici e di informazione.

Gli scambi commerciali di beni mostrano una crescita delle esportazioni in valore del 18,2 per cento nella media del 2021, in misura più ampia verso i mercati europei. Le importazioni di beni in valore sono aumentate in misura maggiore (26,4 per cento) anche per effetto del robusto aumento dei prezzi dei beni importati per il rapido incremento di quelli dei beni energetici. Di conseguenza, l'avanzo commerciale dell'Italia è stato pari a circa 44,2 miliardi (inferiore di circa 12 miliardi al 2019), confermandosi tuttavia tra i più alti in Europa in rapporto al PIL dopo Germania, Paesi Bassi e Irlanda.

Tenendo conto della quota sulle esportazioni complessive, la ripresa delle vendite di beni all'estero nel complesso dell'anno ha coinvolto tutti i principali partner commerciali, tra cui la Germania, la Francia e gli Stati Uniti. Il commercio di beni è tornato al di sopra dei livelli pre-pandemia con la maggioranza dei partner commerciali; le eccezioni di maggior rilievo, in termini di quote sulle vendite totali, riguardano il Regno Unito, su cui pesano anche le difficoltà doganali seguite alla Brexit, e l'OPEC. Di rilievo l'incremento delle esportazioni verso la Cina, la cui attività economica ha continuato a crescere a ritmo sostenuto.

Guardando alle performance settoriali, l'aumento delle vendite è esteso alla quasi totalità dei settori, con la sola eccezione degli articoli farmaceutici.

FIGURA II.7: ESPORTAZIONI DI BENI PER I PRINCIPALI SETTORI DI ATTIVITÀ ECONOMICA NEL 2021 (variazioni percentuali)

Fonte: Istat

Le prospettive per il 2022 apparivano complessivamente favorevoli prima dell'inizio del conflitto in Ucraina, grazie alla ripresa della domanda mondiale. L'andamento del commercio estero italiano ha mostrato una buona tenuta delle esportazioni in gennaio, pressoché in egual misura verso i Paesi europei ed extra-UE. Su base annua, si rileva un incremento significativo delle esportazioni e delle importazioni verso e dal Regno Unito. Sono aumentate le importazioni dalla Cina, mentre si sono ridotte le esportazioni verso di essa. Per quanto riguarda la Russia, gli scambi commerciali sono risultati in crescita. L'indice PMI degli ordini dall'estero per la manifattura permane al di sopra della soglia di espansione dei 50 punti, raggiungendo i 54,1 punti a febbraio.

L'impatto del conflitto in corso sugli scambi commerciali dell'Italia non è ancora colto dalle statistiche più recenti, ma dovrebbe rimanere contenuto. La quota sulle esportazioni italiane di quelle verso la Russia risulta limitata (1,5 per cento), mentre è più elevata quella sulle importazioni (3,7 per cento), soprattutto per l'acquisto di prodotti energetici. Tale aspetto potrà essere ulteriormente influenzato dalla strategia di diversificazione energetica in corso di attuazione a livello europeo.

FOCUS**La recente evoluzione delle relazioni commerciali tra Italia e Russia**

Le relazioni commerciali tra Italia e Russia hanno vissuto tre periodi distinti durante gli ultimi anni. Nel primo periodo (riferibile ad anni di rilevante espansione del commercio internazionale), l'export verso la Russia è cresciuto notevolmente (da 3,8 a 10,5 miliardi di euro), con un'incidenza sul totale delle esportazioni italiane raddoppiata (dall'1,4% del 2002 al 2,8% del 2008). Allo stesso tempo, anche le importazioni di merci russe in Italia sono cresciute sensibilmente (da 8 a 16 miliardi di euro), pur se con un effetto meno pronunciato in termini di quote sul totale delle importazioni italiane (dal 3,0% al 4,2%).

Successivamente, negli anni della crisi economico finanziaria (2008-2013), la quota di import italiano dalla Russia ha continuato a crescere, portandosi fino al 5,6% del 2013. L'export

italiano, invece, dopo la brusca frenata del 2009 (-20,9% a livello globale; -38,6% quelle verso la Russia), è lentamente tornato sui livelli precrisi, così come la quota destinata al mercato russo (2,8%).

La terza fase (dal 2013 al 2021), infine, è quella caratterizzata dall'intervento militare russo in Crimea, a cui l'Unione europea ha risposto con un pacchetto di sanzioni crescenti nel tempo che ha inciso sui livelli di interscambio. L'import italiano di merci russe è crollato nel giro di tre anni (dai 20,2 ai 10,6 miliardi di euro del 2016), scendendo anche in termini di incidenza sul totale delle importazioni nazionali (dal 5,6% al 2,9%, per poi orbitare su valori poco superiori al 3% negli anni successivi). Anche il mercato russo è apparso sempre meno centrale per le imprese italiane, con una quota di assorbimento quasi dimezzata durante gli otto anni, dal 2,8% del 2013 all'1,5% del 2021. Da evidenziare come, proprio nel 2021, i 17,6 miliardi di importazioni dalla Russia abbiano prodotto quasi 10 miliardi di disavanzo commerciale, in virtù di un ammontare di esportazioni dall'Italia pari ad appena 7,7 miliardi di euro.

EVOLUZIONE DEL RUOLO DELLA RUSSIA NELL'INTERSCAMBIO COMMERCIALE CON L'ITALIA
Anni 2002-2021 (incidenze percentuali sull'interscambio globale italiano)



Fonte: elaborazioni su dati Istat

A livello settoriale, le sanzioni in risposta alla crisi in Crimea del 2014 hanno inciso soprattutto sull'import di petrolio greggio (-3,7 miliardi di euro) e di prodotti petroliferi raffinati (-2,2 miliardi). Diverso è il caso del gas naturale, in cui l'Italia ha aumentato il proprio approvvigionamento dalla Russia (+1,5 miliardi di euro tra il 2013 e il 2021, un incremento del 19,7%), in presenza di un analogo aumento della dipendenza relativa (dal 37,1% al 46,6%). Un risultato esclusivamente ascrivibile al 2021, quando le importazioni di gas naturale dalla Russia sono aumentate di oltre 3 miliardi di euro rispetto al 2019 (5,3 rispetto al 2020, come noto caratterizzato da un brusco rallentamento del commercio internazionale per via della crisi pandemica), quasi interamente da associare all'ultimo trimestre (+2,9 miliardi di euro). Guardando al periodo 2013-2019, invece, le importazioni di gas russo sono scese del -2,3%, stante un valore assoluto poco al di sotto dei 6 miliardi di euro in entrambi gli anni.

In considerazione degli obiettivi di diversificazione nell'approvvigionamento di gas, appare utile ricordare i principali competitor della Russia sul mercato italiano. In particolare, i dati Istat evidenziano il ruolo dell'Algeria, unico paese a mostrare valori comparabili con quelli russi (4,5 miliardi di euro, pari al 22,8% dell'import settoriale italiano); a seguire, l'Azerbaijan, il Qatar (1,8 miliardi di euro ciascuno) e la Libia (circa 600 milioni di euro), altri potenziali mercati da cui attingere per diversificare gli approvvigionamenti.

EVOLUZIONE DELL'INTERSCAMBIO COMMERCIALE DELL'ITALIA CON LA RUSSIA PER SETTORI							
Anni 2013 e 2021 (differenze in valori assoluti e quote di mercato sul totale settoriale)							
Nace	Descrizione attività	ESPORTAZIONI			IMPORTAZIONI		
		Differenze in v.a. (milioni di euro)	Quote % sul totale settoriale		Differenze in v.a. (milioni di euro)	Quote % sul totale settoriale	
			2013 - 2021	2013		2021	2013 - 2021
A	AGRICOLTURA	-59,9	1,6	0,4	32,3	0,9	0,9
B	ATTIVITÀ ESTRATTIVE	-0,5	0,6	0,4	-1.919,4	23,4	24,6
	<i>di cui: petrolio greggio</i>	0,0	0,0	0,0	-3.735,8	17,1	8,8
	<i>di cui: gas naturale</i>	0,0	0,0	0,0	1.496,2	37,1	46,6
C	INDUSTRIA MANIFATTURIERA	-2.998,0	2,8	1,6	-725,2	2,2	1,4
CA	Alimentari, bevande e tabacco	24,5	2,2	1,4	-71,9	0,7	0,4
CB	Tessile, abbigliamento e calzature	-967,7	5,1	2,5	-68,0	0,4	0,1
CC	Legno, carta e stampa	-122,6	2,6	0,8	96,0	1,5	2,0
CD	Prodotti petroliferi raffinati	-1,3	0,1	0,1	-2.231,8	29,2	15,1
CE	Chimica	139,8	2,3	2,0	-438,0	2,2	0,7
CF	Farmaceutica	-11,5	1,0	0,6	-1,5	0,0	0,0
CG	Gomma, plastica, lav. metalliferi	-126,6	2,2	1,3	71,5	0,2	0,5
CH	Metallurgia e prodotti in metallo	-163,8	1,6	0,9	1.973,1	3,5	5,4
CI	Elettronica	-9,5	1,3	0,8	5,4	0,0	0,0
CJ	Apparecchi elettrici	-194,0	3,2	1,7	8,1	0,2	0,1
CK	Meccanica	-745,2	4,0	2,6	1,8	0,1	0,1
CL	Mezzi di trasporto	-412,1	2,2	0,8	-72,1	0,3	0,0
CM	Mobili e altre attività manifatturiere	-408,0	4,2	1,7	2,2	0,1	0,1
D-V	ALTRE ATTIVITÀ	-17,0	0,3	0,1	12,9	0,1	0,1
	TOTALE	-3.075,3	2,8	1,5	-2.599,4	5,6	3,7

Fonte: elaborazione su dati Istat

Le sanzioni degli anni passati hanno ridotto anche la presenza delle imprese italiane sul mercato russo (oltre 3 miliardi di vendite nel 2021 rispetto al 2013; -28,6%). Tra i comparti manifatturieri, il sistema moda ha perso quasi un milione di euro di export durante gli ultimi otto anni, con una quota di importazioni dalla Russia sul totale delle vendite oltreconfine del settore più che dimezzata (dal 5,1% al 2,5%). Anche la meccanica e il mobilio sono stati duramente colpiti dalle sanzioni (oltre 400 milioni di euro ciascuno), pur se con effetti differenziati in termini di quote (-1,5 p.p. per la meccanica e -2,5 p.p. per i mobili e le altre attività manifatturiere). Nel complesso, tutti i comparti manifatturieri italiani hanno sperimentato un evidente contraccolpo, associando ad una riduzione delle vendite un ridimensionamento del mercato russo rispetto agli altri mercati di destinazione. Unica eccezione è data dall'alimentare e dalle bevande, dove alla crescita dell'export in valore (24 milioni di euro) ha corrisposto una riduzione della quota di import (dal 2,2% all'1,4%).

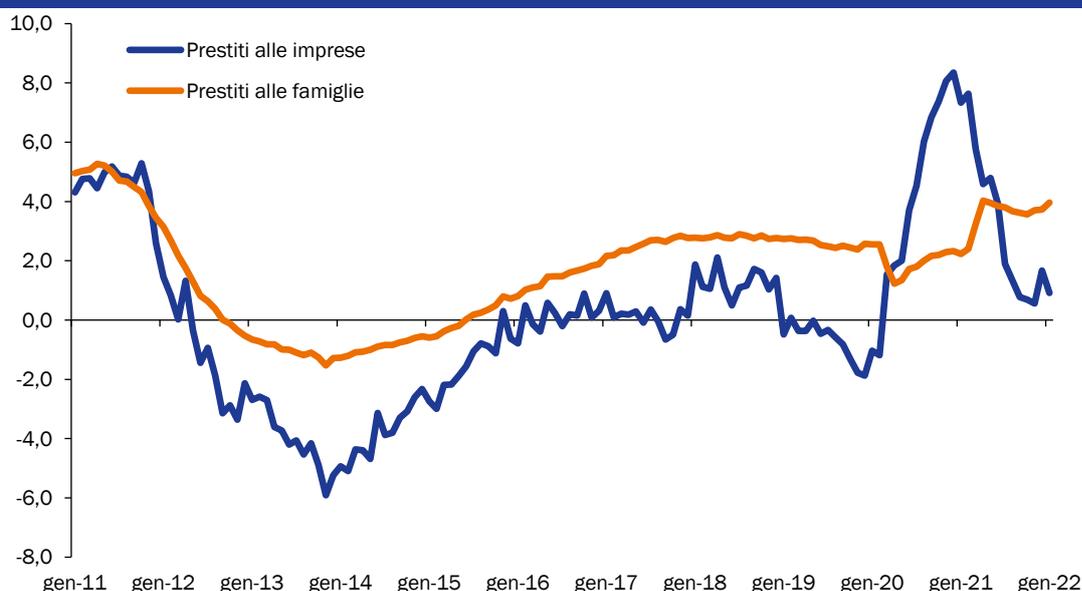
Andamento del credito

Dopo l'eccezionale incremento registrato lo scorso anno in ragione degli interventi posti in essere dal Governo per agevolare l'accesso al credito, la dinamica complessiva dei prestiti ad imprese e famiglie ha segnato un netto rallentamento nel 2021. Tale decelerazione rispetto al primo anno di pandemia (+1,6 per cento su base annua contro il +3,5 per cento nel 2020) ha riflesso in particolare la significativa decelerazione dei prestiti alle imprese, a cui si è contrapposta l'intensa crescita registrata da quelli alle famiglie. La dinamica del credito alle famiglie ha

infatti confermato per tutto il corso dell'anno un andamento fortemente espansivo (+4,5 per cento dal +0,8 per cento nel primo anno di pandemia), giustificato dall'incremento sia della componente del credito al consumo sia di quella dei prestiti per l'acquisto delle abitazioni. Per quest'ultima, l'accelerazione è ascrivibile in particolare alla netta ripresa del mercato immobiliare, dove nel complesso dell'anno l'incremento delle compravendite è risultato pari al 34,0 per cento. Su quest'ultimo hanno inciso anche gli interventi del Governo per migliorare le condizioni di accesso al credito, in particolare per le coorti più giovani, nonché le opportunità offerte dall'incentivazione fiscale per gli interventi edilizi nell'ambito del programma Superbonus e Ecobonus.

I prestiti alle società non finanziarie, invece, dopo la vivace dinamica realizzata nel 2020 (+5,8 per cento su base annua), hanno registrato una inversione di tendenza, contraendosi del -0,7 per cento nel 2021. Sulla base dei dati disponibili nonché delle indagini condotte dalla Banca di Italia presso gli intermediari finanziari e presso le imprese, emergono elementi che portano a ricondurre tale flessione principalmente a fattori di domanda, in gran parte connessi alla stabilizzazione della domanda di credito delle imprese per via delle ampie disponibilità di liquidità accumulate durante la pandemia dalle società non finanziarie grazie alle misure del Governo per agevolare l'accesso al credito (moratorie e garanzie sul credito), nonché alle misure di ristoro e sostegno alle imprese.

FIGURA II.8: PRESTITI AL SETTORE PRIVATO (variazioni percentuali a/a)



Fonte: Banca di Italia.

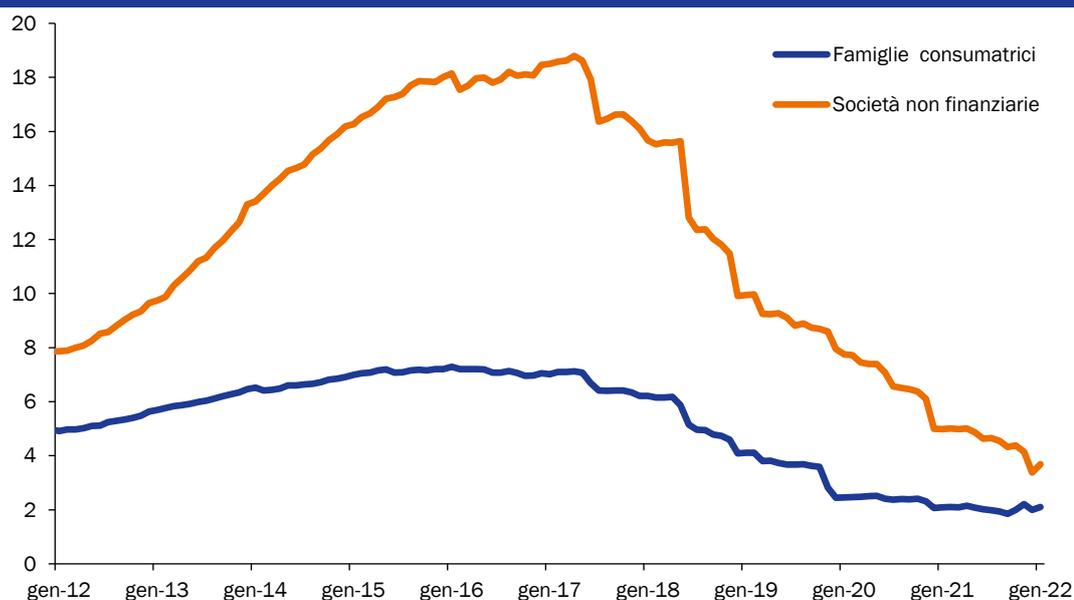
Dal lato dell'offerta, le condizioni di accesso al credito rimangono nel complesso distese, anche per effetto della conferma da parte del Consiglio direttivo della BCE di mantenere inalterati i tassi di policy nella revisione della strategia monetaria nel corso del 2022.

Le ultime rilevazioni dell'indagine Bank Lending Survey (BLS) della Banca d'Italia confermano l'allentamento per tutto il corso dell'anno dei criteri di accesso al credito, cui tuttavia si accompagna, nell'ultimo trimestre, un lieve irrigidimento

delle condizioni dei prestiti già approvati risultante dal maggiore margine richiesto dagli istituti creditizi per i finanziamenti più rischiosi, riconducibile all'indebolimento congiunturale dell'ultimo trimestre dell'anno. Tale tendenza risulta confermata anche dalle indagini sulle aspettative di inflazione e crescita condotte dalla Banca d'Italia, dalle quali emerge un lieve peggioramento delle valutazioni sulle condizioni generali dell'economia da parte delle imprese e dei giudizi sulle condizioni per investire in chiusura dello scorso anno.

Infine, la qualità del credito ha continuato a migliorare, anche beneficiando degli interventi posti in essere dal Governo in campo di moratorie e garanzie pubbliche sui nuovi prestiti. Sebbene in leggero ridimensionamento rispetto all'anno precedente, le ultime rilevazioni mostrano che il processo di dismissione degli NPL è proseguito nel corso del 2021, portando ad una diminuzione delle sofferenze del 24,3 per cento (contro il -29,6 per cento realizzato nel 2021), mantenendosi ben al di sotto dei picchi raggiunti negli anni delle crisi finanziaria e dei debiti sovrani. Sulla qualità del credito hanno contribuito positivamente anche il miglioramento della condizione patrimoniale degli istituti di credito confermata dalla ripresa della redditività³¹ dei bilanci bancari.

FIGURA II.9: SOFFERENZE DEL SETTORE PRIVATO in % del totale dei prestiti)



Fonte: Banca di Italia.

In prospettiva, il graduale venir meno delle misure di sostegno all'economia potrà comportare nei prossimi mesi un aumento del flusso di crediti deteriorati, con la conseguente necessità di contabilizzare le relative perdite. Tuttavia, secondo Banca d'Italia il tasso di ingresso in default dovrebbe mantenersi ben al di sotto dei picchi raggiunti nei precedenti episodi di recessione. Le proiezioni circa la possibile

³¹ In un'audizione del Governatore della Banca di Italia Ignazio Visco, viene rilevato che nei primi nove mesi del 2021 il rendimento annualizzato del capitale e delle riserve (ROE) risulterebbe più che raddoppiato rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, attestandosi intorno all'8 per cento.

dinamica futura delle sofferenze sono peraltro soggette ad un elevato grado di incertezza in relazione all'intensità della ripresa, alla traiettoria di normalizzazione della politica monetaria, nonché all'impulso effettivo che sarà fornito dal programma Next Generation EU.

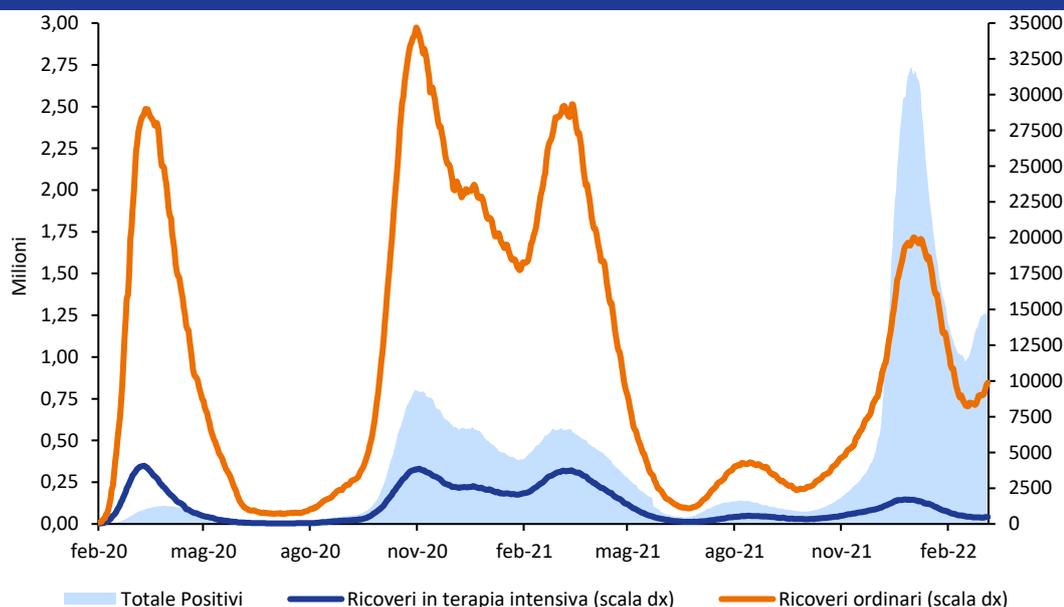
Le principali tendenze del credito al settore privato rilevate nel corso del 2021 sono sostanzialmente confermate dall'analogia dinamica tracciata dalle rilevazioni più recenti a inizio del 2022. I dati preliminari per il mese di gennaio, diffusi dalla Banca d'Italia, mostrano una debole crescita su base tendenziale dei prestiti alle imprese (+0,9 per cento), a fronte della sostenuta espansione dei prestiti alle famiglie (+4,0 per cento). Le politiche accomodanti adottate per favorire il credito e gli investimenti continuano a contenere l'andamento dei tassi d'interesse: a inizio 2022, quelli praticati alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si attestano all'1,78 per cento, solo in lieve aumento rispetto al mese di dicembre (1,74 per cento), così come quelli applicati al credito al consumo, pari all'8,09 per cento (dal 7,64 per cento). Per quanto riguarda i nuovi prestiti alle imprese, i tassi praticati alle società non finanziarie sono risultati pari all'1,12 per cento (dall'1,18 per cento di dicembre), con il tasso medio relativo alle concessioni al di sotto della soglia del milione di euro all'1,74 per cento, mentre al di sopra di tale soglia il tasso è pari allo 0,76 per cento.

Infine, in gennaio le esposizioni deteriorate nei confronti delle società non finanziarie si sono ridotte fino a rappresentare solo il 3,7 per cento del totale dei prestiti (ritornando sui valori di fine 2009), mentre le sofferenze sui crediti alle famiglie corrispondono a circa il 2,1 per cento dei prestiti, una quota paragonabile a quella del 2008.

II.3 ECONOMIA ITALIANA: PROSPETTIVE

Le prospettive economiche, condizionate negli ultimi due anni dall'andamento della pandemia, sono ora segnate dall'incertezza sull'evoluzione del conflitto tra Russia e Ucraina e dal conseguente aumento dei prezzi delle materie prime e dalle oscillazioni osservate nei mercati finanziari. Prima del conflitto, l'economia italiana era attesa in forte ripresa anche nel 2022 grazie al miglioramento del quadro sanitario, alle politiche fiscali espansive e alle condizioni finanziarie favorevoli.

Tuttavia, i dati congiunturali di inizio anno, precedenti all'insorgere del conflitto, segnalavano già un indebolimento della crescita. Da un lato, infatti, gennaio è stato condizionato dalla quarta ondata di casi Covid, dall'altro erano evidenti le maggiori pressioni inflazionistiche, con l'indice IPCA in aumento del 6,2% in febbraio e l'inflazione core dell'1,9%. Gli ultimi dati sulla fiducia fanno emergere ulteriori segnali di rallentamento legati all'insorgere del conflitto. La produzione industriale, dopo la flessione di dicembre (-1,1% m/m), ha rilevato una nuova, decisa riduzione (-3,4% m/m) in gennaio. L'entità del calo porta l'indice destagionalizzato a collocarsi 1,9 pp al di sotto dei livelli pre-crisi pandemica. Le stime interne indicano un rimbalzo della produzione industriale in febbraio, ma le ultime indagini congiunturali di marzo denotano un netto peggioramento della fiducia degli operatori.

FIGURA II.10: ANDAMENTO DEI CONTAGI DA COVID-19

Fonte: Protezione Civile.

Per i servizi, dopo i dati poco favorevoli di inizio anno sulle vendite al dettaglio, a marzo l'Istat rileva un consistente peggioramento sugli ordini e sulle vendite per le imprese dei servizi di mercato e del commercio al dettaglio. Il clima di fiducia dei consumatori, in riduzione da dicembre del 2021, arretra sensibilmente in marzo (a 100,8 dal 112,4 di febbraio), collocandosi al livello più basso da gennaio del 2021. Il deterioramento del quadro prospettico, riflettendo anche gli esiti incerti della guerra in Ucraina, induce un deciso peggioramento delle attese sulle condizioni economiche delle famiglie e sulla disoccupazione, in concomitanza con il marcato aumento del saldo tra le risposte che indicano aspettative di rialzo dell'inflazione e quelle che indicano attese di segno opposto.

Per quanto riguarda le costruzioni, la produzione ha subito una flessione congiunturale (-0,9% m/m) in gennaio, la prima da luglio 2021. Le prospettive del settore restano tuttavia favorevoli nel settore: in marzo la fiducia delle imprese del settore raggiunge un nuovo massimo storico.

La domanda estera risulta in recupero in apertura d'anno (5,3 per cento m/m) per i flussi commerciali sia all'interno dell'Unione Europea sia al di fuori, mentre le importazioni si sono ridotte del 2,0% m/m per effetto della debolezza della domanda interna.

Recenti iniziative del Governo italiano in risposta all'emergenza sanitaria Covid-19

Qui di seguito le decisioni più rilevanti adottate per il contenimento dell'emergenza epidemiologica successivamente all'approvazione della Nota di Aggiornamento al Documento di Economia e Finanza 2021, nel quale erano riportati i provvedimenti presi nel periodo aprile - settembre 2021.

8 ottobre 2021. Approvato il D.L. n. 139/2021 che allenta le restrizioni in tema di accessi contingentati, nelle regioni in zona bianca. È consentita la capienza al 100 per cento per teatri, sale da concerto, cinema, musei, locali di intrattenimento e musica dal vivo. Per gli eventi sportivi la capienza autorizzata sale al 75 per cento all'aperto e 60 per cento al chiuso. Per discoteche e locali assimilati la capienza consentita è del 75 per cento all'aperto e 50 per cento al chiuso. In tutti i suddetti locali o eventi, l'accesso è consentito solo ai possessori del *Green Pass*. Alla seconda violazione delle regole si commina la chiusura del locale.

12 ottobre 2021. Firmati due DPCM contenenti le linee guida per le modalità di esibizione e verifica del possesso del *Green Pass* nelle sedi di lavoro, in vista dell'entrata in vigore dell'obbligo, prevista per il 15 ottobre.

10 novembre 2021. Diramata una Direttiva del Ministro dell'Interno ai Prefetti e ai Comitati Provinciali per individuare aree del territorio di competenza in cui limitare la possibilità di svolgere manifestazioni pubbliche, suscettibili di provocare un aumento del contagio.

24 novembre 2021. Approvato il D.L. n. 172/2021, che introduce ulteriori misure per contenere l'epidemia, a seguito dell'evolversi della cd. quarta ondata. Il decreto dispone l'obbligo di sottoporsi alla terza dose di vaccino per le categorie già soggette all'obbligo vaccinale ed estende queste categorie per includere il personale amministrativo della sanità, il personale della scuola, i militari e le forze di polizia. La validità del *Green Pass* vaccinale è ridotta da 12 a 9 mesi, mentre l'obbligo è esteso ad alberghi, spogliatoi per attività sportiva, servizi di trasporto ferroviario regionale e interregionale, servizi di trasporto pubblico locale. Inoltre, il decreto introduce il *Green Pass* rafforzato, valido solo in caso di vaccinazione o guarigione dalla malattia. Nelle regioni in zona gialla o arancione, il *Green Pass* rafforzato è obbligatorio per accedere a spettacoli, eventi sportivi, ristorazione al chiuso, feste, discoteche, cerimonie pubbliche. Tuttavia, dal 6 dicembre 2021 al 15 gennaio 2022, l'obbligo è esteso anche alle regioni in zona bianca.

26 novembre 2021. Firmata un'Ordinanza del Ministro della Salute che impone il divieto di ingresso in Italia da Sudafrica, Lesotho, Botswana, Zimbabwe, Mozambico, Namibia, Eswatini e Malawi, in ragione del diffondersi della nuova variante 'Omicron'.

1° dicembre 2021. Approvata dall'AIFA la somministrazione del vaccino 'Comirnaty' (Pfizer) anche ai bambini di età compresa tra i 5 e gli 11 anni. Le vaccinazioni partiranno il 16 dicembre, pur restando il non obbligo del *Green Pass* per i bambini sotto i 12 anni.

9 dicembre 2021. Approvato il Decreto Fiscale bis³², che, in tema di pandemia, stanziava 1,85 miliardi per il 2021 per l'acquisto di vaccini e farmaci anti Covid-19, e 49,1 milioni per le attività di pubblica sicurezza svolte dalle Forze dell'Ordine connesse al contenimento del contagio.

14 dicembre 2021. Il Consiglio dei Ministri delibera la proroga dello Stato di Emergenza fino al 31 marzo 2022, nonché la proroga al 31 marzo 2022 del termine per la disposizione di cui al precedente D.L. n. 172/2021, secondo la quale per le regioni in zona bianca valgono gli stessi obblighi di *Green Pass* in vigore in zona gialla. Tali disposizioni saranno incluse nel successivo D.L. n. 221/2021.

23 dicembre 2021. Approvato il D.L. n. 221/2021 che introduce nuove misure per il contenimento del contagio. Dal 1° febbraio 2022 la durata del *Green Pass* vaccinale è ridotta da 9 a 6 mesi. Si prevede l'obbligo di mascherina all'aperto anche in zona bianca, e l'obbligo di mascherina FFP2 sui mezzi di trasporto. Obbligo di mascherina FFP2 anche per l'accesso a spettacoli, cinema, teatri, locali di intrattenimento e musica dal vivo, eventi e competizioni sportivi, in cui è anche vietato il consumo di cibi e bevande al chiuso. Fino al 31 gennaio 2022

³² D.L. n. 209/2021, confluito nella Legge di bilancio 2022 n. 234/2021.

sono vietati eventi, feste e concerti che comportino assembramenti, e chiuse sale da ballo, discoteche e locali assimilati. Esteso l'obbligo di *Green Pass* rafforzato ad ulteriori attività anche in zona gialla.

29 dicembre 2021. Approvato il D.L. n. 229/2021 che amplia l'obbligo di *Green Pass* rafforzato, a partire dal 10 gennaio 2022, per l'accesso ad alberghi, feste, sagre, fiere, centri congressi, ristoranti anche all'aperto, impianti di risalita, piscine, centri benessere, sport di squadra, centri culturali, sociali e ricreativi, mezzi di trasporto pubblico. I soggetti che hanno completato il primo ciclo vaccinale entro 4 mesi, o che hanno ricevuto la dose *booster* non sono tenuti all'obbligo di quarantena precauzionale in caso di contatti diretti con soggetti positivi al virus. Infine, il decreto riduce la capienza massima consentita per gli eventi in zona bianca, al 50 per cento per gli impianti all'aperto, al 35 per cento per gli impianti al chiuso.

30 dicembre 2021. Approvata la Legge di Bilancio 2022-2024, che include, tra gli altri, alcuni interventi di rifinanziamento di fondi connessi all'emergenza Covid-19.

5 gennaio 2022. Approvato il D.L. n. 1/2022 per fronteggiare l'aumento dei contagi. Il decreto introduce l'obbligo vaccinale per chi ha almeno 50 anni di età e per il personale delle università. Dal 15 febbraio, per gli ultracinquantenni, l'accesso al luogo di lavoro, pubblico o privato, sarà subordinato al possesso del *Green Pass* rafforzato. L'obbligo di *Green Pass* è esteso anche per l'accesso a pubblici uffici, servizi postali, bancari e finanziari, attività commerciali, ad eccezione di quelle per esigenze essenziali e primarie. Infine, il decreto prevede le regole per la gestione dell'attività didattica nelle scuole, in presenza o a distanza, in caso di studenti positivi.

21 gennaio 2022. Firmato un DPCM che stabilisce una deroga all'obbligo di *Green Pass* per i servizi e attività in cinque ambiti: alimentare e prima necessità; sanitario; veterinario; di giustizia; di sicurezza personale. Inoltre, approvato il D.L. n. 4/2022 (cd. 'Sostegni ter') che, in particolare, prevede ulteriori sostegni per i settori colpiti dalle recenti misure di restrizione.

31 gennaio 2022. Firmata un'Ordinanza del Ministro della Salute che proroga l'obbligo di mascherina all'aperto fino al 10 febbraio.

2 febbraio 2022. Approvato il D.L. n. 5/2022 che allenta le norme di isolamento, quarantena e sospensione dell'attività didattica in caso di studenti positivi. Per coloro in possesso del *Green Pass* rafforzato sono eliminate anche le restrizioni previste in zona rossa.

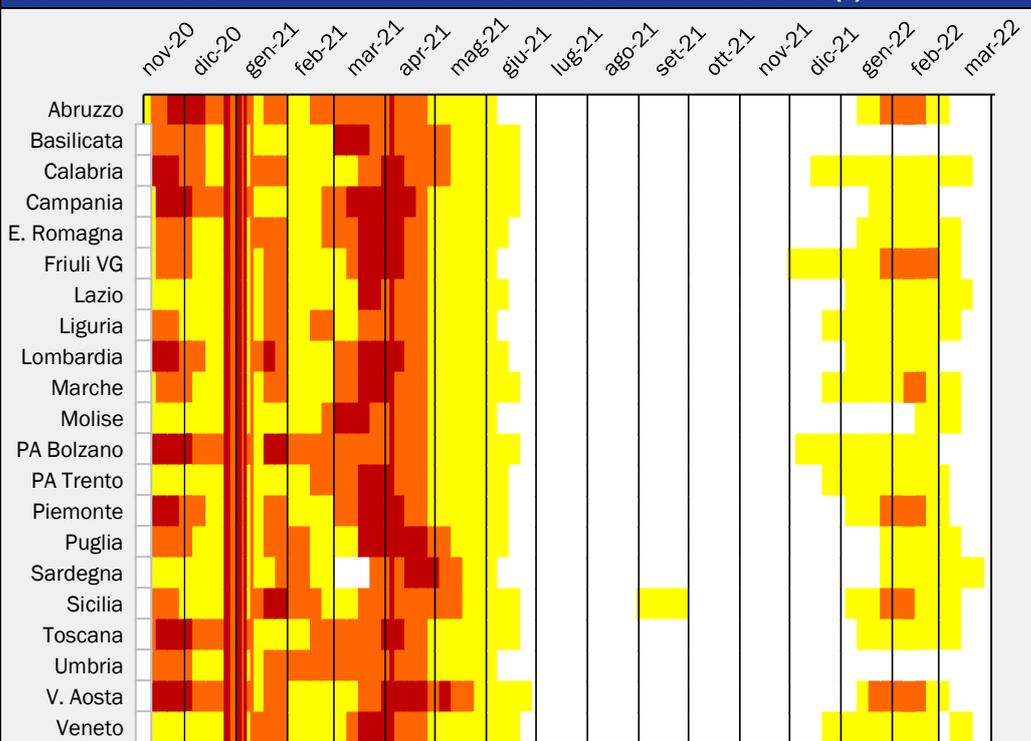
8 febbraio 2022. Firmata un'Ordinanza del Ministro della Salute che proroga l'obbligo di mascherina nei luoghi chiusi fino al 31 marzo.

15 febbraio 2022. Ai sensi del D.L. n. 1/2022, entra in vigore l'obbligo per gli ultracinquantenni di possesso del *Green Pass* rafforzato per accedere al luogo di lavoro.

18 febbraio 2022. Approvata la L. n. 11/2022, di conversione del D.L. n. 221/2021. La legge conferma la riapertura di sale da ballo e discoteche e rimuove il divieto di concerti e feste private. Inoltre, aumenta la capienza massima consentita per gli impianti sportivi, al 75 per cento per gli impianti all'aperto, al 60 per cento per quelli al chiuso. Infine, dispone l'obbligo di *Green Pass* base per l'accesso agli istituti scolastici e università.

17 marzo 2022. Approvato il D.L. n. 24/2022, che, in seguito all'attenuamento della diffusione del contagio, dispone una *road map* per la rimozione delle restrizioni in vigore. Il Decreto prevede la cessazione dello stato di emergenza il 31 marzo, con conseguente decadenza del Comitato tecnico scientifico, della struttura del Commissario straordinario e del sistema dei colori per le Regioni (Figura R.1). Il 1° aprile cessa l'obbligo di *Green Pass* rafforzato sui luoghi di lavoro per gli over 50; cessa l'obbligo di *Green Pass* sui mezzi pubblici e per l'accesso a uffici pubblici, negozi, banche, poste, tabaccai e ristoranti all'aperto; decadono i limiti alle capienze; decade l'obbligo di quarantena in caso di contatto con positivi, dunque la DaD rimane per i soli studenti contagiati. Il 1° maggio cessa l'obbligo di *Green Pass* rafforzato per accedere a ristoranti, centri benessere, sale gioco, discoteche, congressi, eventi sportivi; cessa l'obbligo di *Green Pass* per mense, concorsi pubblici, colloqui in carcere, treni a lunga percorrenza; decade l'obbligo di mascherina al chiuso. Il 15 giugno decade l'obbligo vaccinale per tutte le categorie per le quali è previsto, eccetto il personale sanitario e delle RSA. Il 30 giugno termina il regime semplificato per lo *smart working* nel settore privato. Il 31 dicembre decade l'obbligo vaccinale per il personale sanitario e delle RSA e l'obbligo di *Green Pass* rafforzato per i visitatori di ospedali e RSA.

FIGURA R.1: RIPARTIZIONE DELLE REGIONI NELLE AREE DI RISCHIO SECONDO LE ORDINANZE DEL MINISTRO DELLA SALUTE. PERIODO 5 NOVEMBRE 2020 – 31 MARZO 2022 (1)



(1) Facoltà delle Regioni di istituire aree all'interno del proprio territorio in cui applicare misure più restrittive rispetto a quelle previste dal colore di appartenenza.

Misure in vigore in area bianca (2):	<p>Obbligo di mascherina al chiuso. Dal 23 dicembre 2021 all'11 febbraio 2022 obbligatoria anche all'aperto.</p> <p>Fino all'11 ottobre 2021 e di nuovo dal 23 dicembre 2021 al 18 febbraio 2022: chiusura di sale da ballo e discoteche e divieto di feste e concerti.</p> <p>Obbligo di Green Pass rafforzato esteso gradualmente per: trasporto aereo e ferroviario, impianti sciistici, luoghi di lavoro (per gli ultracinquantenni), personale e visitatori di strutture sanitarie e RSA, ristorazione, strutture ricettive, palestre, piscine e centri sportivi, teatri, cinema, locali, concerti, stadi, impianti sportivi, sagre, fiere, congressi, convegni, feste, sale da ballo, discoteche, centri benessere e termali, parchi tematici, sale gioco, scommesse e casinò. Obbligo di Green Pass base limitato gradualmente a: accesso a negozi, centri commerciali, uffici pubblici, scuole, università, prove di concorsi pubblici, luoghi di lavoro.</p> <p>Scuola completamente in presenza; DaD solo in caso di studenti positivi o in isolamento.</p> <p>Capienze: teatri, cinema, musei 100%; impianti sportivi all'aperto 75%; al chiuso 60%. Dal 29 dicembre 2021 al 15 febbraio 2022: rispettivamente, 50%, 50%, 35%.</p>
Misure in vigore in area gialla (2):	<p>Obbligo di mascherina anche all'aperto; dall'11 febbraio 2022 solo al chiuso.</p> <p>Capienze ridotte al 50% per teatri, cinema, locali, 50% per gli impianti sportivi all'aperto, 35% per gli impianti sportivi al chiuso. Dal 15 febbraio 2022: rispettivamente 100%, 75%, 60%.</p> <p>Su chiusure, Green Pass e scuola, stesse misure in vigore in zona bianca.</p>
Misure in vigore in area arancione (2):	<p>Dal 6 dicembre 2021 per diverse attività per le quali in zona gialla è previsto l'obbligo di Green Pass, si prevede l'obbligo di Green Pass rafforzato. Inoltre, obbligo di Green Pass base per spostamenti al di fuori del proprio Comune e della propria Regione.</p>
Misure in vigore in area rossa (2):	<p>Divieto di ogni spostamento, anche all'interno del comune; chiusura attività ricreative; chiusura negozi eccetto alimentari, farmacie, edicole, tabaccherie, lavanderie, parrucchieri; ristorazione solo di asporto; coprifuoco dalle 22.00 alle 05.00.</p> <p>Dal 2 febbraio 2022, la zona rossa è di fatto eliminata.</p>

(2) Riferimento alle misure in vigore nel periodo ottobre 2021 - marzo 2022

Scenario a legislazione vigente

Le prospettive per il 2022, che a inizio anno apparivano più moderate rispetto alla NADEF di settembre per il protrarsi dell'elevata inflazione, sono condizionate dal mutato contesto internazionale. L'impatto del rialzo dei prezzi energetici su imprese e famiglie si è aggravato, nonostante gli interventi finanziati con la Legge di bilancio 2022 e successivi provvedimenti del Governo³³. Conseguentemente, la previsione è basata sulla stima di una riduzione del PIL nel primo trimestre, cui seguirà un recupero a partire dal 2T. Nel corso dei mesi estivi l'attività tornerebbe a crescere a ritmi sostenuti, ma meno intensi rispetto a quelli registrati nel corso del 2021. Nel 2022, inoltre, un sostegno alla crescita degli investimenti proverrebbe dalla piena attuazione del PNRR. Il livello del PIL è atteso tornare ai livelli pre-pandemici nel 3T 2022.

Nel complesso del 2022, pertanto, si stima che il PIL aumenterà del 2,9 per cento. L'espansione economica è attesa poi essere più moderata nel 2023 (al 2,3 per cento), seguita da un aumento dell'1,8 e dell'1,5 per cento, rispettivamente, nel 2024 e 2025. In un contesto caratterizzato da ampia incertezza e analogamente a quanto avvenuto nella NADEF, il presente documento contiene uno scenario di rischio costruito sull'ipotesi di una temporanea interruzione di fornitura di gas e petrolio dalla Russia.

Nel dettaglio della previsione, il recupero del PIL atteso per l'anno in corso risulta guidato esclusivamente dalla domanda interna al netto delle scorte, che si stima contribuire per 3,2 punti percentuali alla crescita economica. La dinamica dei consumi delle famiglie è attesa in linea con quella del PIL. L'aumento dei prezzi inciderebbe sul potere d'acquisto delle famiglie e vi sarebbe una riduzione del tasso di risparmio, che si attesterebbe quest'anno intorno ai livelli pre-crisi. Le famiglie, infatti, faranno leva sul risparmio precauzionale e involontario accumulato nel corso della pandemia.

Nell'anno successivo, il recupero dei consumi sarebbe più modesto, in linea con il rallentamento del PIL, per poi registrare un incremento ancora più contenuto nel biennio successivo. Il reddito disponibile reale tornerebbe in territorio positivo già dal 2023, sospinto dal venir meno delle pressioni inflazionistiche. Il tasso di risparmio quindi si attesterebbe su livelli analoghi a quelli del 2019 a fine periodo.

L'accumulazione di capitale dovrebbe risultare particolarmente intensa per tutto l'orizzonte previsivo, beneficiando delle risorse a sostegno degli investimenti pubblici e privati previste nel PNRR e nella manovra di bilancio. Nel quadriennio 2022-25 gli investimenti si espanderebbero in media di circa il 4,6 per cento all'anno, trainati principalmente dalla componente dei macchinari e attrezzature e dalle costruzioni. Il rapporto tra investimenti totali e PIL salirebbe in misura significativa, fino a poco sopra il 21 per cento a fine periodo, in linea con il picco del 2007. Per la componente delle costruzioni, nel 2025 il rapporto si attesterà poco sotto l'11 per cento del PIL, un valore ancora inferiore al picco del 2007.

Il contributo della domanda estera netta risulterebbe invece lievemente negativo nel 2022, per poi annullarsi nei due anni successivi e ritornare in territorio positivo nell'anno finale della previsione. Nell'orizzonte previsivo le esportazioni

³³ Il riferimento è ai decreti-legge n.17 del 1° marzo 2022 e n.21 del 21 marzo 2022.

crescerebbero in linea con la domanda mondiale pesata per l'Italia, in concomitanza con un significativo incremento delle importazioni, dovuto alla ripresa economica, e della domanda interna, sospinta in modo particolare dai maggiori investimenti in programma su tutto il quadriennio. L'avanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL subirebbe una riduzione nel 2022, ponendosi al 2,3 per cento. La riduzione dell'avanzo corrente in rapporto al PIL è ascrivibile in parte all'aumento dei prezzi dei beni importati e al saldo negativo dei servizi che, a inizio anno, sono stati condizionati dall'elevato numero di contagi. Nel triennio successivo l'avanzo di parte corrente è atteso in lieve recupero, al 2,8 per cento.

Dal lato dell'offerta, le costruzioni continuerebbero ad espandersi a ritmi sostenuti grazie all'attuazione dei piani di spesa del PNRR e alle misure di incentivazione fiscale per l'edilizia. L'industria in senso stretto segnerebbe un rallentamento anche per effetto delle strozzature nelle catene globali del valore. I servizi proseguirebbero il loro recupero beneficiando delle riaperture a partire dalla primavera.

Per quanto riguarda il mercato del lavoro, nel quadriennio 2022-25 proseguirebbe la crescita dell'occupazione, che alla fine del 2022 si attesterebbe sui valori pre-pandemici relativamente al numero sia degli occupati sia delle ore lavorate. Il tasso di disoccupazione scenderebbe dal 9,5 per cento nella media del 2021, all'8,7 nell'anno in corso per poi attestarsi all'8,0 per cento a fine periodo. La dinamica prevista dell'occupazione in termini di input è più contenuta di quella del PIL. Si profila pertanto un moderato aumento della produttività (0,4 per cento), dopo le anomalie statistiche degli ultimi due anni generate dalla crisi. La dinamica della produttività resta lievemente positiva lungo tutto l'orizzonte di previsione e si accompagna a una crescita moderata del costo del lavoro.

Il deflatore dei consumi aumenterebbe del 5,8 per cento quest'anno, per gli effetti del rincaro delle materie prime e, in particolare, dei rialzi senza precedenti delle quotazioni del gas. La crescita del deflatore si attenuerebbe già nel 2023, al 2,0 per cento, per poi registrare una crescita dell'1,7 per cento nel 2024 e dell'1,8 nel 2025. Il costo del lavoro per unità di lavoro dipendente, dopo una crescita modesta nel 2021 (0,3 per cento) mostrerebbe un'accelerazione (2,6 per cento) grazie anche ai rinnovi contrattuali e al pagamento degli arretrati del settore pubblico per poi registrare tassi di crescita più contenuti negli anni successivi. Lo scenario si fonda sull'ipotesi che i futuri aumenti delle retribuzioni contrattuali del settore privato, basati sull'indice IPCA al netto dei beni energetici importati, saranno più elevati di quelli registrati in passato ma in linea con un tasso di inflazione del suddetto indice intorno al 2 per cento. La dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto, dopo il picco del 2022, si ridurrebbe negli anni successivi. Di conseguenza, l'inflazione interna, misurata dal deflatore del PIL, sarebbe pari al 3,0 per cento nell'anno in corso e scenderebbe al 2,1 nel 2023 per poi ridursi all'1,8 per cento nel biennio 2024-25.

La previsione macroeconomica tendenziale è stata validata dall'Ufficio Parlamentare di Bilancio con nota del 24 marzo 2022, al termine delle interlocuzioni previste dal Protocollo di intesa UPB-MEF del 15 settembre 2014.

Gli errori di previsione sul 2021 e la revisione delle stime per il 2022 e gli anni seguenti ³⁴

Il presente riquadro è volto a fornire un approfondimento sui cambiamenti introdotti in sede di aggiornamento della previsione con il duplice scopo di i) valutare l'errore di previsione sull'anno appena concluso; ii) analizzare in maggior dettaglio i fattori che hanno condotto ad una revisione delle stime di crescita per il 2022 e gli anni seguenti. In entrambi i casi il confronto avviene con le previsioni formulate nella Nota di aggiornamento del DEF dello scorso settembre.

La tavola R1, colonna **Delta 2021**, mostra l'errore di previsione per il 2021 ovvero gli scostamenti tra la previsione elaborata a settembre e i dati di consuntivo pubblicati dall'ISTAT in marzo. Le previsioni per il 2021 formulate a settembre includevano i dati di Contabilità nazionale solo fino al secondo trimestre dello scorso anno mentre i dati pubblicati dall'ISTAT a marzo includono anche le informazioni relative alla seconda parte dello scorso anno e la revisione delle serie storiche relativa ai trimestri precedenti.

Con riferimento al PIL, i dati di consuntivo ISTAT sono risultati superiori (0,6 punti percentuali) alle attese, rilevando una crescita annuale del 6,6 per cento. I dati confermano il profilo trimestrale di crescita definito in sede NADEF, che prevedeva una ulteriore espansione del terzo trimestre seguita da un rallentamento nell'ultimo trimestre dell'anno. Infatti, anche nel 3T la crescita dell'attività economica è proseguita con ritmi elevati e in linea con quelli registrati nel secondo trimestre. La crescita ha beneficiato dell'allentamento delle restrizioni reso possibile dall'accelerazione della campagna vaccinale. Nell'ultimo segmento del 2021, l'attività economica ha rallentato per via dell'incremento dei prezzi dei beni energetici e per gli effetti della quarta ondata Covid.

Nel dettaglio delle componenti, i consumi delle famiglie sono risultati in linea con la previsione, mentre le esportazioni e gli investimenti, in particolare quelli in macchinari e attrezzature, hanno registrato incrementi maggiori rispetto alle stime; il divario è significativamente positivo per la crescita delle importazioni. Sul fronte dei prezzi, è evidente l'aumento dei prezzi all'import, nettamente superiore alle attese, innescato dai rincari della componente energetica verificatisi nella seconda metà dell'anno. La variazione del deflatore dei consumi è stata lievemente più alta rispetto alla previsione (0,2 per cento), al contrario il deflatore del PIL, la cui effettiva variazione è risultata più bassa rispetto alle stime di 1,0 punti percentuali.

Nell'analisi della revisione di crescita per il 2022 si procede come segue: si analizzano in primo luogo le motivazioni statistiche derivanti dal cambiamento riguardo l'effetto trascinamento dal 2021, si prosegue con i delta derivanti dalle nuove ipotesi sullo scenario internazionale per concludere poi con la revisione della previsione.

La **colonna "a"** indica la differenza dell'effetto statistico di trascinamento del 2021 sul 2022 tra il valore stimato nell'ultimo aggiornamento ufficiale e il valore di consuntivo. Per il PIL la variazione dell'effetto di trascinamento è positiva e pari a 0,2 punti percentuali. Sull'effetto trascinamento pesa il risultato superiore alle attese della seconda metà del 2022 come rilevato in precedenza.

La componente dovuta alla revisione del quadro internazionale rispetto a ottobre viene esplicitata nella **colonna ("b")**, dove si mostra l'impatto sulle principali variabili stimato con il modello econometrico del Dipartimento del Tesoro. L'impatto sul PIL risulta sensibilmente negativo riflettendo il deterioramento del contesto internazionale legato al conflitto russo-ucraino. Quest'ultimo ha esacerbato le condizioni critiche presenti nel mercato dell'energia, aumentando ulteriormente i costi di approvvigionamento, e ha contribuito a un deterioramento degli scambi internazionali.

La **colonna c**, indica la revisione della previsione, la quale, riguardo alla variazione percentuale del PIL, è quantificata in -0,4 punti percentuali.

³⁴ In questo riquadro si fa riferimento ai dati dei conti economici trimestrali pubblicati il 4 marzo 2022 che risultano corretti per i giorni lavorativi.

TAVOLA R1 - PRINCIPALI VARIABILI DEL QUADRO MACROECONOMICO (media dei dati trimestrali destagionalizzati)

	Previsione 2021			Previsione 2022			di cui: Revisione trascrinamento sul 2022 rispetto alla NADEF 2021	di cui: Impatto Esogene rispetto alla NADEF 2021	di cui: Revisione della previsione
	NADEF 2021	ISTAT	Delta 2021	NADEF 2021	DEF 2022	Delta 2022	(a)	(b)	(c)
MACRO ITALIA									
PIL	6,0	6,6	0,6	4,8	3,0	-1,8	0,2	-1,6	-0,4
Spesa delle famiglie	5,2	5,2	0,0	5,0	2,9	-2,1	-0,5	-1,7	0,1
Spesa della PA	0,7	0,6	-0,1	1,7	1,2	-0,5	0,2	-0,1	-0,6
Investimenti fissi lordi	15,5	17,0	1,5	6,8	7,0	0,2	1,8	-2,4	0,8
Macchinari, attrezzature e vari	10,0	12,9	2,9	6,6	6,5	-0,1	2,0	-2,9	0,9
Costruzioni	20,9	22,3	1,4	6,5	8,7	2,1	3,0	-1,7	0,9
Esportazioni di beni e servizi	11,4	13,4	1,9	6,1	4,4	-1,6	0,7	-1,8	-0,6
Importazioni di beni e servizi	11,6	14,3	2,7	6,8	5,5	-1,3	2,2	-1,2	-2,4
Deflatori									
Deflatore PIL	1,5	0,5	-1,0	1,6	3,0	1,4	-1,0	0,2	2,2
Deflatore consumi	1,5	1,6	0,2	1,6	5,8	4,3	0,5	2,4	1,4

La tavola R2 offre una sintesi dell'impatto sulla crescita del PIL dell'evoluzione del contesto internazionale, ponendolo a confronto con quanto ipotizzato nella Nota di aggiornamento di settembre 2021. Tale impatto, stimato tramite il modello econometrico ITEM, risulta più sfavorevole rispetto a quanto prospettato in settembre e rispettivamente pari a -1,6 punti percentuali nel 2022, -1,1 punti percentuali nel 2023 e -0,4 punti percentuali nel 2024.

Nel dettaglio, rispetto alla previsione sottostante la NADEF 2021 il commercio internazionale ha subito una forte revisione al ribasso per il biennio 2022-23, con una flessione più marcata nel primo anno, per poi recuperare nel 2024. Di conseguenza l'effetto della revisione delle previsioni sulla domanda mondiale sul tasso di variazione del PIL risulta negativo sia nel 2022 (-0,3 per cento) sia nel 2023 (-0,1 per cento) e leggermente positivo nel 2024 (0,1 per cento).

TAVOLA R2: EFFETTI SUL PIL DELLO SCENARIO INTERNAZIONALE RISPETTO ALLO SCENARIO DELLA NADEF 2020 (impatto sui tassi di crescita)

	2022	2023	2024
1. Commercio mondiale	-0,3	-0,1	0,1
2. Prezzo del petrolio e del gas	-0,8	-0,5	0,0
3. Tasso di cambio nominale effettivo	-0,1	-0,2	0,0
4. Ipotesi tassi d'interesse ed effetti finanziari	-0,2	-0,3	-0,6
5. Sanzioni verso la Russia	-0,2	-0,1	0,1
Totale	-1,6	-1,1	-0,4
Fonte: elaborazioni MEF.			

Nei primi mesi dell'anno in corso i prezzi del petrolio hanno mantenuto la tendenza al rialzo già emersa a conclusione del 2021, accentuata però dalle tensioni derivanti dal conflitto russo-ucraino. La proiezione attuale, basata sui contratti futures, prevede livelli del prezzo del petrolio più alti su tutto il triennio. In particolare, si prevede un picco di 99,8\$ al barile nel 2022, cui segue una moderazione nel 2023 e nel 2024³⁵. Rispetto a quanto prospettato a settembre, il livello dei prezzi è più alto in media di circa 26 dollari nel triennio. Alla luce dei recenti sviluppi sul fronte ucraino, si è delineata la necessità di considerare tra le variabili esogene anche il prezzo del gas che ha subito incrementi molto rilevanti. Le ipotesi avanzate riguardano il profilo del prezzo del gas TTF e sono basate sui contratti futures. Nello specifico, il prezzo nel 2022 raggiungerebbe livelli quattro volte superiori a quelli estrapolati dai contratti temporalmente coerenti con il documento di settembre, per poi ridursi negli anni successivi pur rimanendo su livelli molto superiori rispetto ai livelli registrati nel passato recente. Cumulando gli effetti dei rincari di petrolio e gas ne deriverebbe un impatto negativo di 8 decimi di punto per il tasso di variazione del PIL nel 2022, di 5 decimi di punto nel 2023 e un impatto nullo nel 2024.

Sul fronte dei tassi di cambio, per la proiezione delle valute è stata adottata un'ipotesi tecnica che implica che il tasso di cambio resti invariato nel tempo e risulti pari alla media degli ultimi 10 giorni lavorativi terminanti il 10 marzo. L'aggiornamento del tasso di cambio nominale effettivo rispetto a settembre vede un apprezzamento dell'euro rispetto alle altre valute dello 0,3 per cento nel 2022 e di 0,1 nel 2023. L'impatto macroeconomico di questo aggiornamento delle previsioni sul tasso di cambio risulta negativo di un decimo di punto percentuale sulla crescita del PIL del 2022 e di due decimi nel 2023.

Il profilo dei tassi d'interesse sui titoli di Stato risulta più sfavorevole in maniera crescente sul triennio, coerentemente con le aspettative di politiche meno accomodanti da parte delle autorità monetarie per contrastare le pressioni inflazionistiche. Inoltre, già dall'anno in corso si prospettano un rendimento del BTP e un differenziale tra BTP e Bund decennale più elevati, combinati con livelli più alti del costo del credito bancario. Secondo le stime del modello econometrico questi fattori comportano effetti negativi sulla crescita del triennio, rispettivamente pari a -0,2 punti percentuali nel 2022, -0,3 punti nel 2023 e -0,6 punti nel 2024.

Infine, si è ritenuto opportuno considerare tra le revisioni del quadro internazionale che hanno indotto modifiche nel profilo di crescita anche l'imposizione di sanzioni alla Russia a seguito dell'inizio delle ostilità con l'Ucraina. Tali restrizioni indebolirebbero gli scambi commerciali deteriorando la domanda estera di beni nazionali in maniera proporzionale all'esposizione diretta delle esportazioni verso la Russia. L'impatto stimato sul tasso di variazione del PIL è di -0,2 e -0,1 punti percentuali, rispettivamente, nel 2022 e 2023 e di 0,1 nel 2024.

Le previsioni di crescita della NADEF sono state validate dall'ufficio Parlamentare di Bilancio. Quest'ultimo a febbraio, successivamente alla pubblicazione della stima *flash* dell'Istat per il PIL del quarto trimestre, ha pubblicato una previsione di crescita del PIL pari al 3,9 per cento nel 2022 e all'1,9 per cento nel 2023.

Rispetto alle stime più recenti della Commissione Europea (*Winter Forecast*), la crescita del PIL tendenziale per il 2022 risulta meno accentuata (2,9 per cento rispetto a 4,0 per cento), mentre per il 2023 la crescita tendenziale è pari in entrambi i casi al 2,3 per cento. Nel 2022 la stima della Commissione Europea non incorpora i più recenti sviluppi internazionali. Nel 2022 non ci sono disallineamenti tra la crescita stimata dalla NADEF e quella della Commissione europea e in generale con quelle di altri previsori.

³⁵ Si fa riferimento alla media delle quotazioni dei *futures* negli ultimi dieci giorni lavorativi terminanti il 10 marzo 2022.

II. QUADRO MACROECONOMICO

TAVOLA R3: PREVISIONI DI CRESCITA PER L'ITALIA

PIL reale (per cento a/a)	Data previsione	2022	2023
DEF 2022	mar-22	2,9	2,3
OCSE	dic-21	4,6	2,6
UPB	feb-22	3,9	1,9
FMI (WEO)	gen-22	3,8	2,2
Commissione europea	feb-22	4,1	2,3
(*) Per OCSE dati corretti per i giorni lavorativi.			

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

	2021	2022	2023	2024	2025
ESOGENE INTERNAZIONALI					
Commercio internazionale	9,8	5,8	4,8	3,8	3,2
Prezzo del petrolio (Brent, USD/barile, futures)	70,8	99,8	87,6	81,2	77,2
Cambio dollaro/euro	1,183	1,110	1,105	1,105	1,105
MACRO ITALIA (VOLUMI)					
PIL	6,6	2,9	2,3	1,8	1,5
Importazioni	14,2	5,4	3,7	3,3	2,8
Consumi finali nazionali	4,0	2,5	1,6	1,3	1,2
Consumi famiglie e ISP	5,2	2,9	2,1	1,6	1,6
Spesa della PA	0,6	1,2	0,1	0,3	0,1
Investimenti	17,0	7,0	5,1	3,9	2,3
- macchinari, attrezzature e beni immateriali	12,9	6,5	5,3	4,2	2,3
- mezzi di trasporto	10,2	-3,2	6,4	5,1	3,6
- costruzioni	22,3	8,7	4,7	3,5	2,2
Esportazioni	13,3	4,4	3,4	3,1	2,9
pm. saldo corrente bil. pag.in % PIL	3,3	2,3	2,7	2,8	2,8
CONTRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL (1)					
Esportazioni nette	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,1
Scorte	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	6,3	3,2	2,3	1,8	1,5
PREZZI					
Deflatore importazioni	9,9	7,6	1,4	1,2	1,1
Deflatore esportazioni	4,9	4,9	1,3	1,2	1,1
Deflatore PIL	0,5	3,0	2,1	1,8	1,8
PIL nominale	7,2	6,0	4,4	3,6	3,3
Deflatore consumi	1,7	5,8	2,0	1,7	1,8
LAVORO					
Costo lavoro	0,3	2,6	1,6	1,4	1,8
Produttività (misurato su PIL)	-0,9	0,4	0,1	0,1	0,2
CLUP (misurato su PIL)	1,1	2,2	1,5	1,3	1,6
Occupazione (ULA)	7,6	2,5	2,2	1,6	1,3
Tasso di disoccupazione	9,5	8,7	8,3	8,1	8,0
Tasso di occupazione (15-64 anni)	58,2	59,5	60,8	61,8	62,8
pm. PIL nominale (valori assoluti in milioni euro)	1775436	1882720	1966210	2037629	2105664

(1) Eventuali imprecisioni derivano dagli arrotondamenti.

(2) Fonte: ISTAT.

Nota: Il quadro macroeconomico relativo alle esogene internazionali è stato elaborato sulla base delle informazioni disponibili al 10 marzo.

PIL e componenti in volume (valori concatenati anno di riferimento 2015), dati non corretti per i giorni lavorativi.

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

Sebbene la previsione di crescita dello scenario tendenziale già incorpori le conseguenze negative sul piano economico dell'invasione russa del territorio ucraino, l'evolversi del conflitto avviene in una cornice di incertezza riguardo sia la durata sia gli esiti. Ciò suggerisce l'opportunità di prendere in esame incognite ed elementi di rischio insiti nel quadro economico internazionale e valutare come il loro materializzarsi possa ripercuotersi sull'economia italiana.

Le ipotesi alternative analizzate riguardano difficoltà per l'approvvigionamento e le importazioni di gas. Il profilo delle variabili esogene del quadro internazionale è stato modificato anche riguardo ai tassi di cambio e le condizioni dei mercati finanziari. Utilizzando sia il modello econometrico ITEM sia il modello computazionale di equilibrio generale MACGEM-IT, sono stati presi in considerazione quattro diversi scenari, due dei quali riferiti all'interruzione nelle forniture di gas dalla Russia a seguito di un inasprimento delle sanzioni e ognuno degli altri riguardanti un altro specifico fattore di rischio dello scenario tendenziale.

Per i due scenari di embargo sul gas russo si suppone che il blocco delle importazioni di gas si verifichi a partire dalla fine del mese di aprile 2022 e perduri per tutto il 2023. Il primo scenario assume che le aziende del settore riescano ad assicurare il soddisfacimento del fabbisogno grazie alla diversificazione degli approvvigionamenti, anche se l'embargo provoca un ulteriore rialzo dei prezzi del gas, dell'elettricità e del petrolio rispetto a quello prefigurato nel quadro tendenziale. In particolare, si è ipotizzato che il prezzo del gas risulti nel 2022 più elevato rispetto allo scenario del DEF del 37 per cento (69 per cento nel 2023), il prezzo del petrolio del 9 per cento (4,5 per cento nel 2023) e quello dell'elettricità del 30 per cento (58 per cento nel 2023). Mediante il modello MACGEM-IT si è determinato l'impatto del rialzo dei prezzi sui livelli di produzione, tenendo conto dell'utilizzo di materie energetiche nei diversi settori e dei legami intersettoriali. Inoltre, poiché l'embargo riguarda anche gli altri Paesi europei, lo scenario considera anche gli effetti di un calo delle loro attività dovuto al forte rialzo dei prezzi energetici, che si manifestano attraverso una minore domanda estera.

Nel secondo scenario si ipotizza che gli sforzi di diversificazione nell'approvvigionamento non producano i risultati attesi a causa di difficoltà di varia natura. L'interruzione nelle forniture di gas dalla Russia si accompagna, quindi, oltre che a un ancor più marcato incremento dei prezzi del gas, dell'elettricità e del petrolio (+10 per cento in media rispetto a quanto già ipotizzato nel primo scenario), anche ad una carenza di gas, stimata pari al 18 e al 15 per cento delle importazioni in volume, rispettivamente, nel 2022 e nel 2023. Anche in questo scenario si considerano gli effetti dell'analogica caduta di attività nei partner commerciali europei³⁶.

La terza simulazione riguarda i tassi di cambio. Nello scenario alternativo essi sono stati fissati, nell'orizzonte di previsione, ai livelli corrispondenti alle quotazioni medie dei tassi di cambio a termine (*forward exchange rates*) registrate nel periodo più recente (nei 10 giorni a partire dal 3 marzo 2021). Nel 2022 risulterebbe un minore apprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro rispetto allo scenario di base (del 4,8 per cento invece che del 6,3). Inoltre, a fronte di una sostanziale invarianza del tasso di cambio nominale effettivo nello scenario di riferimento, si registrerebbe un apprezzamento medio dell'euro rispetto alle altre valute di circa lo 0,3 per cento nel 2022 e del 2,3 nel 2023. Nel 2024 e 2025 l'apprezzamento sarebbe, rispettivamente, del 3,2 e 0,8 per cento.

La quarta e ultima simulazione si riferisce a fattori di rischio connessi alle condizioni finanziarie dell'economia. Rispetto allo scenario di riferimento, si è ipotizzato un livello del tasso di rendimento del BTP a dieci anni più elevato di 100 punti base. Queste condizioni meno favorevoli per il finanziamento del debito pubblico non riguardano l'anno in corso ma soltanto gli anni successivi, a motivo del programma di acquisti di titoli finanziari da parte della banca centrale tuttora in corso, che concorre a limitare il rischio di tensioni nei mercati finanziari. In questo scenario alternativo, i livelli più elevati dello spread BTP-Bund dall'anno 2023 si traducono in condizioni meno favorevoli per l'accesso al credito, con l'applicazione di tassi di interesse più elevati sui prestiti alle famiglie e le imprese.

La valutazione dell’impatto sui livelli di attività economica degli elementi di rischio appena esposti è documentata nella Tavola R4. Nell’ipotesi di interruzione dei flussi di gas dalla Russia secondo il primo scenario, il tasso di crescita del PIL sarebbe inferiore rispetto a quello dello scenario tendenziale di 0,8 punti percentuali nel 2022 e di 1,1 punti nel 2023. La ripresa negli anni successivi, con tassi di crescita superiori a quelli dello scenario di base (rispettivamente dell’1,1 e dello 0,8 per cento), fa sì che, all’inizio del 2025, il livello del PIL risulti in linea con quello corrispondente dello scenario di base. Nell’altro scenario di embargo sul gas russo, quello in cui si prospettano sviluppi ancor più sfavorevoli, l’incremento dei prezzi delle materie energetiche, la minore disponibilità di gas per le utenze domestiche e la riduzione della domanda estera concorrerebbero a determinare una contrazione del tasso di crescita del prodotto rispetto allo scenario tendenziale di 2,3 punti percentuali nel 2022 e di 1,9 punti percentuali nel 2023. Il tasso di crescita del PIL sarebbe, invece, superiore rispetto al quadro tendenziale di 1,9 punti percentuali nel 2024 e di 2,3 punti nel 2025.

Riguardo ai tassi di cambio, il maggiore apprezzamento dell’euro rispetto a quanto prospettato nel quadro tendenziale ridurrebbe il tasso di crescita del PIL rispetto allo scenario tendenziale dello 0,4 per cento nel 2023, dello 0,8 per cento nel 2024 e dello 0,6 per cento nel 2025. In questa simulazione non si incorpora alcuna ipotesi circa il blocco di parte dell’interscambio commerciale tra l’Italia e la Russia e, dunque, gli effetti sia sulle esportazioni sia sul prodotto di un apprezzamento dell’euro (dovuto, in gran parte, all’apprezzamento rispetto al rublo) potrebbe contenere elementi di sovrastima. Nell’ipotesi di peggiori condizioni finanziarie dal 2023 in poi, si assisterebbe a un impatto negativo sul profilo di crescita dell’economia italiana. In particolare, il tasso di variazione del prodotto risulterebbe inferiore nel 2023 di 0,1 punti percentuali rispetto al quadro tendenziale e, nel 2024 e 2025, rispettivamente, di 0,4 e 0,5 punti.

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

	2022	2023	2024	2025
1. Interruzione afflussi di gas dalla Russia: I° scenario	-0,8	-1,1	1,1	0,8
2. Interruzione afflussi di gas dalla Russia: II° scenario	-2,3	-1,9	1,9	2,3
3. Tasso di cambio nominale effettivo	0,0	-0,4	-0,8	-0,6
4. Ipotesi di peggiori condizioni finanziarie	0,0	-0,1	-0,4	-0,5

Fonte: Elaborazioni MEF-DT; modelli ITEM e MACGEM-IT.

II.4 SCENARIO PROGRAMMATICO

Nello scenario programmatico il Governo ha deciso di confermare l’obiettivo di rapporto tra deficit e PIL del Draft Budgetary Plan del 5,6 per cento del PIL per l’anno in corso, del 3,9 per cento nel 2023 e del 3,3 per cento nel 2024. Per il 2025 il nuovo obiettivo di deficit è posto pari al 2,8 per cento del PIL. Tuttavia, le proiezioni più favorevoli di indebitamento netto a legislazione vigente per il 2022, pari a 5,1 punti percentuali di PIL, consentono un margine di manovra di circa 9,5 miliardi di euro (0,5 punti percentuali di PIL) per finanziare un nuovo provvedimento già nel mese di aprile. Gli interventi di politica di bilancio annunciati dal Governo

³⁶ Per la descrizione della strategia di simulazione si rimanda alla descrizione degli scenari di rischio del Capitolo I.

continueranno ad essere moderatamente espansivi anche per gli anni a seguire, in misura pari allo 0,2 per cento del PIL nel 2023 e allo 0,1 per cento nel 2024.

Il Governo ha già adottato ad inizio anno ulteriori provvedimenti di contenimento dei prezzi dell'energia per contrastarne il rincaro che ha gravato sui bilanci di famiglie ed imprese. Inoltre, sono stati finanziati ed in corso di definizione interventi di sostegno per il settore dell'auto e per il settore dei semiconduttori. In questo contesto, nel 2022, attraverso un nuovo decreto-legge, verranno ripristinati anzitutto i fondi di bilancio temporaneamente de-finanziati a parziale copertura del decreto-legge n. 17/2022 (riguardante, tra l'altro, misure per il contenimento dei costi dell'energia elettrica e del gas naturale), con un onere di finanza pubblica pari a 4,5 miliardi. I restanti cinque miliardi saranno destinati a interventi espansivi nelle seguenti quattro aree:

- l'incremento dei fondi per le garanzie sul credito;
- l'aumento delle risorse necessarie a coprire l'incremento dei prezzi delle opere pubbliche;
- ulteriori interventi per contenere i prezzi dei carburanti e il costo dell'energia;
- ulteriori misure che si rendano necessarie per assistere i profughi ucraini e per alleviare l'impatto economico del conflitto in corso in Ucraina sulle aziende italiane.

Le misure che verranno adottate ad aprile hanno un effetto espansivo sull'economia italiana e accrescerebbero la variazione del PIL prevista nel quadro programmatico al 3,1 per cento nel 2022 (dal 2,9 del quadro tendenziale) e al 2,4 per cento nel 2023 (dal 2,3 del quadro tendenziale). Le maggiori risorse stanziare sostengono famiglie e imprese e contribuiscono ad aumentare (rispetto allo scenario tendenziale) gli investimenti dello 0,3 per cento e i consumi delle famiglie di circa 0.1 punti percentuali nell'anno in corso. Nell'anno seguente i consumi delle famiglie nel quadro macroeconomico programmatico crescono del 2,1 per cento (in linea con il quadro tendenziale) e gli investimenti fissi lordi totali del 5,5 per cento (di 0.4 punti percentuali in più rispetto allo scenario tendenziale). La migliore performance della domanda attiva da un lato maggiori importazioni nel 2023 e dall'altro favorisce la crescita dell'input di lavoro. Lo scenario programmatico prevede un maggior numero di occupati e un minor tasso di disoccupazione rispetto al quadro tendenziale, che si attesta al 8,1 per cento nel 2023, per poi ridursi ulteriormente all' 8,0 per cento nel 2024 e al 7,9 per cento nel 2025.

Le previsioni di crescita del PIL per il 2024 e il 2025 rimangono sostanzialmente invariate rispetto a quelle riportate nello scenario a legislazione vigente. Per il resto, le differenze fra scenario programmatico e tendenziale risultano limitate in quanto il differenziale di deficit è ampio quest'anno ma si riduce nel prossimo triennio fino ad annullarsi nel 2025.

II. QUADRO MACROECONOMICO

TAVOLA II.2 IPOTESI DI BASE

	2021	2022	2023	2024	2025
Tasso di interesse a breve termine ¹	n,d,	-0,4	0,9	1,4	1,5
Tasso di interesse a lungo termine (media annuale) ¹	0,8	1,8	2,3	2,4	2,5
Tassi di cambio dollaro/euro (media annuale)	1,18	1,11	1,11	1,11	1,11
Variazione del tasso di cambio effettivo nominale	1,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Tasso di crescita dell'economia mondiale, esclusa UE	5,1	3,3	2,9	2,8	2,8
Tasso di crescita del PIL UE	5,2	3,2	2,8	2,1	1,5
Tasso di crescita dei mercati esteri rilevanti per l'Italia	11,3	4,8	3,4	3,3	2,8
Tasso di crescita delle importazioni in volume, esclusa UE	6,3	4,5	3,9	3,0	2,5
Prezzo del petrolio (Brent, USD/barile)	70,8	99,8	87,6	81,2	77,2

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

TAVOLA II.3.A. PROSPETTIVE MACROECONOMICHE

	2021	2021	2022	2023	2024	2025
	livello (1)	var. %				
PIL reale	1677568	6,6	3,1	2,4	1,8	1,5
PIL nominale	1775436	7,2	6,3	4,6	3,7	3,3
COMPONENTI DEL PIL REALE						
Consumi privati (2)	984117	5,2	3,0	2,1	1,6	1,6
Spesa della P.A. (3)	320512	0,6	2,3	0,3	0,6	0,2
Investimenti fissi lordi	334086	17,0	7,3	5,5	4,0	2,2
Scorte (in percentuale del PIL)		0,3	-0,2	0,1	0,0	0,0
Esportazioni di beni e servizi	537573	13,3	4,4	3,4	3,1	2,9
Importazioni di beni e servizi	502575	14,2	5,4	4,0	3,3	2,9
CONTIRIBUTI ALLA CRESCITA DEL PIL REALE						
Domanda interna	-	6,3	3,5	2,5	1,9	1,5
Variazione delle scorte	-	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,0
Esportazioni nette	-	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,1

(1) Milioni.

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

(3) PA= Pubblica Amministrazione.

Nota: eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

TAVOLA II.3.B. PREZZI

	2021	2021	2022	2023	2024	2025
	Livello	var. %				
Deflatore del PIL	105.8	0,5	3,0	2,2	1,9	1,8
Deflatore dei consumi privati	104.2	1,7	5,8	2,1	1,8	1,8
IPCA	105.0	1,9	5,8	2,1	1,8	1,8
Inflazione programmata			5,4			
Deflatore dei consumi pubblici	109.7	1,6	4,3	-0,8	-1,1	0,1
Deflatore degli investimenti	105.8	2,2	2,9	2,0	1,5	1,6
Deflatore delle esportazioni	108.1	4,9	4,9	1,3	1,2	1,1
Deflatore delle importazioni	107.1	9,9	7,6	1,4	1,2	1,1

TAVOLA II.3.C. MERCATO DEL LAVORO

	2021	2021	2022	2023	2024	2025
	Livello (1)	var. %				
Occupati di contabilità nazionale	25125	0,6	1,3	1,7	1,3	1,1
Monte ore lavorate	41920103	8,0	2,7	2,3	1,6	1,3
Tasso di disoccupazione		9,5	8,6	8,1	8,0	7,9
Produttività del lavoro misurata sugli occupati	66769	6,0	1,8	0,7	0,5	0,5
Produttività del lavoro misurata sulle ore lavorate	40.0	-1,3	0,5	0,1	0,2	0,2
Redditi da lavoro dipendente	724629	7,7	5,6	4,0	3,0	3,1
Costo del lavoro	43338	0,3	2,7	1,7	1,4	1,8

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

TAVOLA II.3.D. CONTI SETTORIALI

	2021	2022	2023	2024	2025
	% del PIL				
Accreditamento/indebitamento netto con il resto del mondo	2,4	1,6	1,5	1,5	1,6
- Bilancia dei beni e servizi	2,4	1,4	1,2	1,1	1,2
- Bilancia dei redditi primari e trasferimenti	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
- Conto capitale	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1
Indebitamento/surplus del settore privato	9,6	7,2	5,4	4,8	4,4
Indebitamento/surplus delle Amministrazioni Pubbliche	-7,2	-5,6	-3,9	-3,3	-2,8

III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

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

Risultati conseguiti nel 2021

Le recenti stime preliminari diffuse dall'ISTAT collocano il rapporto tra l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche e il PIL nel 2021 al 7,2 per cento, in netta discesa rispetto al 9,6 per cento del 2020¹. In termini assoluti, l'indebitamento netto è stato di 128,3 miliardi, un livello inferiore di 30,7 miliardi rispetto al 2020.

Il miglioramento dell'indebitamento netto del 2021 rispetto al 2020 riflette la riduzione del deficit primario, sceso a 65,5 miliardi dai 101,7 miliardi del 2020, in parte compensata dall'aumento di 5,5 miliardi della spesa per interessi, che si attesta a 62,9 miliardi.

L'aumento della spesa per interessi registrato nel 2021 è dovuto all'andamento dell'inflazione, che comporta una maggiore spesa per interessi passivi legata alla rivalutazione dei titoli indicizzati (cd. *inflation uplift*). D'altro canto, grazie alle condizioni distese dei mercati finanziari, nel 2021 il costo medio all'emissione dei titoli di Stato ha raggiunto il minimo storico dello 0,10 per cento, dallo 0,59 per cento del 2020.

In rapporto al PIL, la stima del deficit del 7,2 per cento è migliore di circa 2,2 punti percentuali in confronto all'obiettivo programmatico per il 2021, aggiornato in chiave migliorativa al 9,4 per cento dalla Nota di Aggiornamento del DEF 2021 (NADEF) e successivamente confermato nel Documento Programmatico di Bilancio 2022 (DPB) inviato alle istituzioni europee in ottobre 2021. Nel precedente Programma di Stabilità, l'obiettivo di deficit era stato posto all'11,8 per cento del PIL.

Il deficit primario cala al 3,7 per cento del PIL dal 6,1 per cento del 2020. Anch'esso si colloca significativamente al di sotto dell'obiettivo programmatico, il quale era rivisto al 6,0 per cento del PIL lo scorso autunno. La spesa per interessi, nonostante l'aumento nominale, si mantiene stabile in rapporto al PIL, collocandosi al 3,5 per cento, un livello lievemente superiore all'obiettivo del 3,4 per cento.

I principali fattori che spiegano il rientro del deficit nel 2021 sono la ripresa economica che ha sostenuto l'aumento del gettito fiscale e un andamento contenuto della spesa primaria corrente, conseguente anche ad un minor tiraggio delle misure discrezionali adottate per contrastare l'impatto economico-sociale della crisi pandemica.

¹ ISTAT, 'Conto trimestrale delle Amministrazioni pubbliche, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società', 5 aprile 2022.

Le entrate della PA segnano una crescita tendenziale del +9,2 per cento rispetto al 2020. Alla base di questa tendenza positiva vi è l'aumento di imposte indirette (+13,8 per cento), contributi sociali (+6,7 per cento) e imposte dirette (+6,5 per cento). Tra le imposte indirette, il gettito IVA sugli scambi interni mostra la maggiore dinamicità per effetto sia dell'aumento dell'inflazione, sia della domanda interna. Il gettito IVA sulle importazioni torna a registrare tassi di variazione fortemente positivi, come conseguenza della ripresa dei volumi di acquisti dall'estero e della forte salita dei prezzi all'importazione.

L'aumento dei contributi sociali e delle imposte dirette, in particolare del gettito IRPEF da ritenute sui redditi dei dipendenti privati ed autonomi, è riconducibile al progressivo miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro.

Infine, nel 2021 anche la variazione tendenziale di altre tipologie di tributi, quali accise, imposte sostitutive, tasse automobilistiche, imposte sul Lotto e le lotterie è tornata ad essere nuovamente positiva.

Per effetto degli andamenti descritti, la pressione fiscale nel 2021 si è attestata al 43,5 per cento, in aumento sia rispetto al 2020, in cui era stata del 42,8 per cento, sia rispetto alle previsioni tendenziali del DPB che la collocavano al 41,8 per cento. Come illustrato più avanti nell'apposito Focus, la pressione fiscale effettiva nel 2021 è stata più bassa di quella risultante dalla contabilità nazionale, essendo pari al 41,7 per cento.

Dal lato della spesa, nel 2021 la componente primaria corrente cresce ad un tasso del +2,2 per cento, a fronte di una crescita nominale dell'economia del +7,2 per cento. Conseguentemente, tale spesa in rapporto al PIL scende di circa 2,2 punti percentuali, al 46,0 per cento dal picco del 48,2 per cento del 2020.

Con riferimento alla spesa per prestazioni sociali in denaro, si osserva una sostanziale invarianza nominale rispetto al 2020, a fronte di una ricomposizione interna all'aggregato. Le prestazioni diverse dalle pensioni registrano un calo del -4,7 per cento, a fronte della significativa riduzione della spesa per ammortizzatori sociali solo parzialmente compensata dagli incrementi di spesa per altre prestazioni, tra cui quella per trattamenti di famiglia². Le prestazioni pensionistiche sono, invece, in aumento del +2,0 per cento. Nel complesso, la spesa per prestazioni sociali in denaro si colloca al 22,5 per cento del PIL, in riduzione di 1,6 punti percentuali rispetto al 2020, mantenendosi comunque 2,4 punti percentuali superiore al livello del 2019.

Per contro, nel 2021 tutte le componenti della spesa in conto capitale sono risultate molto dinamiche. Gli investimenti pubblici si sono mostrati sostanzialmente in linea con gli obiettivi, segnando una crescita nominale del +19,5 per cento rispetto al 2020 e collocandosi al 2,9 per cento del PIL, in salita dal 2,6 per cento del 2020.

A fronte di tali andamenti, la spesa primaria nel suo complesso è aumentata del +4,1 per cento su base annua; pertanto, la sua incidenza sul PIL si è ridotta al 52 per cento dal picco del 53,5 per cento del 2020.

L'evoluzione dei saldi, delle entrate e della spesa pubblica descritta indica l'avvio di un percorso di normalizzazione della finanza pubblica dopo gli effetti della

² Si fa riferimento, in particolare, all'assegno temporaneo per i figli minori e per nuclei familiari con figli disabili (ANF) previsto dal D.L. n. 79/2021.

crisi pandemica, in cui l'impatto sui conti pubblici delle misure eccezionali a sostegno alla crisi sanitaria ed economico-sociale inizia ad affievolirsi.

Il percorso di rientro del deficit e il riequilibrio della composizione del bilancio pubblico hanno peraltro seguito un ritmo più veloce di quanto prefigurato in autunno. Le entrate della PA sono risultate superiori rispetto alle previsioni tendenziali del DPB di circa 26,4 miliardi (1,5 punti percentuali di PIL), grazie principalmente al gettito tributario; mentre dal lato della spesa, nel 2021 vi sono stati circa 12 miliardi (0,7 punti percentuali del PIL) in meno rispetto alle previsioni, ascrivibili principalmente alla spesa corrente primaria. Nello specifico, vi sono stati circa -7,5 miliardi per redditi da lavoro e consumi intermedi della PA, -4,8 miliardi per prestazioni sociali in denaro e -3,7 miliardi per altre uscite correnti.

Previsioni per il 2022 e il triennio 2023-2025

L'aggiornamento del quadro di finanza pubblica a legislazione vigente per l'anno in corso e il biennio successivo, e la formulazione delle nuove previsioni per il 2025 è effettuato utilizzando le informazioni più aggiornate disponibili al momento della predisposizione di questo Documento, inclusive delle stime preliminari per il 2021 diffuse dall'ISTAT e delle previsioni macroeconomiche illustrate nel Capitolo II.

Le previsioni tendenziali del Conto della PA tengono altresì conto dell'effetto trascinamento derivante dall'andamento positivo del 2021 e degli elementi emersi nell'ambito dell'attività di monitoraggio sull'andamento di entrate e uscite della PA, in particolare sul tiraggio effettivo delle misure urgenti introdotte in risposta all'emergenza sanitaria e degli altri interventi normativi adottati.

Oltre ai provvedimenti considerati nel DPB, si considerano la Legge di Bilancio 2022 e il relativo decreto fiscale³, le misure emergenziali aggiuntive rese necessarie ad inizio 2022 dalla quarta ondata di diffusione del Coronavirus e quelle introdotte per mitigare l'impatto sulle famiglie e le imprese derivante dall'incremento dei prezzi energetici. I recenti eventi che stanno sconvolgendo il panorama geopolitico, economico e finanziario internazionale hanno reso necessaria l'adozione di ulteriori misure d'urgenza, per il contrasto delle ripercussioni economiche e umanitarie derivanti dalla crisi ucraina (cd. decreto 'Energia')⁴.

Le misure introdotte per fronteggiare l'emergenza Covid-19 hanno riguardato agevolazioni e sostegni (estensioni di crediti di imposta e contributi a fondo perduto) destinati alle imprese operanti nei settori maggiormente colpiti dalle misure di restrizione. Inoltre, sono previsti specifici interventi per il settore sanitario, per le scuole e per contributi agli enti locali.

In tema di rincari di costi energetici, i provvedimenti adottati a seguito del DPB hanno comportato maggiori spese e minori entrate lorde per circa lo 0,7 per cento del PIL sul 2022, per interventi di contenimento dei prezzi di gas, energia elettrica

³ L. n. 234 del 30 dicembre 2021 e D.L. n.146 del 21 ottobre 2021, convertito dalla L. n. 215 del 17 dicembre 2021.

⁴ D.L. n. 4 del 27 gennaio 2022, convertito dalla L. n. 25 del 28 marzo 2022 (cd. decreto 'Sostegni ter'), D.L. n. 14 del 25 febbraio 2022, D.L. 17 del 1° marzo 2022, D.L. n. 21 del 21 marzo 2022 (cd. decreto 'Energia') e D.L. n. 24 del 24 marzo 2022.

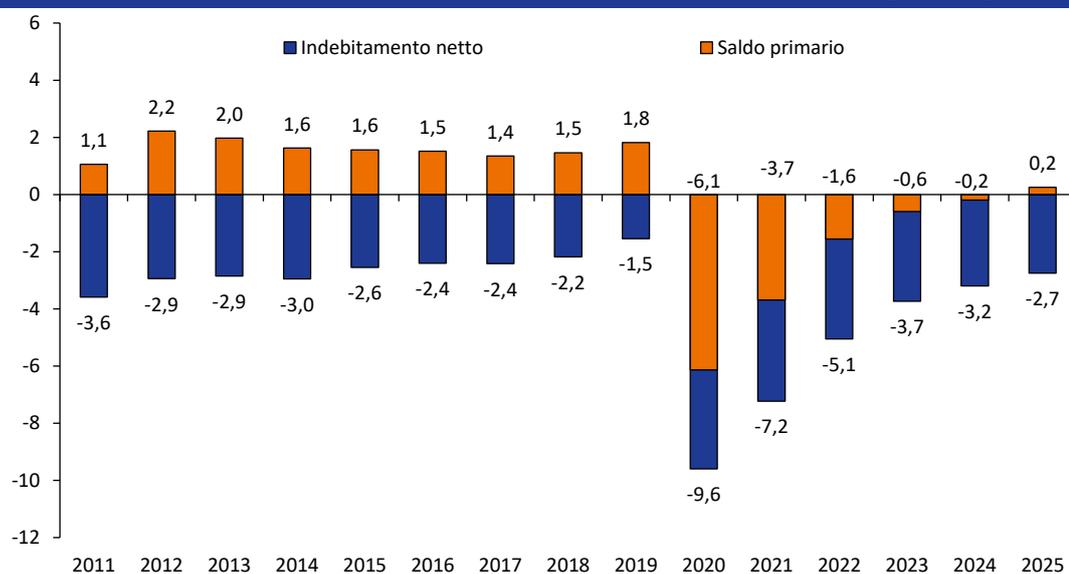
e carburanti, focalizzati sui primi due trimestri dell'anno. Queste risorse si aggiungono a quelle pari a circa lo 0,3 per cento del PIL del 2021⁵.

È bene ricordare che i decreti legge introdotti nei primi mesi del 2022 non hanno comportato un incremento del deficit tendenziale, in quanto finanziati attraverso riduzioni di autorizzazioni di spesa non utilizzate (tra cui le risorse destinate ad alcuni ristori e Fondi a favore degli operatori economici e delle aree territoriali maggiormente colpiti dall'emergenza epidemica) e da contestuali incrementi di gettito richiesti alle aziende del comparto energetico, come avvenuto per il decreto 'Energia'⁶.

L'aggiornamento delle previsioni del Conto della PA sconta, infine, il riallineamento delle ipotesi sottostanti l'utilizzo dei fondi del *Next Generation EU* e del *React-EU* per finanziare gli interventi programmati nel PNRR⁷. L'impatto del PNRR sulla spesa pubblica nel 2021 risulta lievemente inferiore al DPB, a fronte di un posticipo dei progetti di spesa per investimenti all'anno in corso e agli anni successivi.

Alla luce degli elementi sopra esposti, il sentiero dell'indebitamento netto è rivisto in termini migliorativi rispetto al DPB lungo tutto l'orizzonte di previsione. Nel 2022, il rapporto deficit/PIL a legislazione vigente scenderà al 5,1 per cento, un livello inferiore di circa 0,5 punti percentuali rispetto all'obiettivo del 5,6 per cento già rivisto al ribasso lo scorso autunno. L'obiettivo per l'anno in corso era stato, infatti, fissato al 5,9 per cento del PIL nel precedente Programma di Stabilità.

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



⁵ Si fa riferimento all'impatto sull'indebitamento delle misure previste dai diversi provvedimenti di legge, al lordo delle coperture, secondo le stime *ex-ante* della RGS. Si rimanda alla Tavola V.2 e a quella in Appendice per gli impatti netti.

⁶ Per maggiori dettagli sui decreti legge adottati nei primi tre mesi del 2022, si veda il Paragrafo V.2.

⁷ Il PNRR è disponibile al link: <https://italiadomani.gov.it/it/home>.

III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

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

	2021		2022	2023	2024	2025
	Livello (2)	In % PIL	In % PIL			
Indebitamento netto secondo i settori della Pubblica Amministrazione						
1. Amministrazioni pubbliche	-128.327	-7,2	-5,6	-3,9	-3,3	-2,8
<i>Differenza fra programmatico e tendenziale (3)</i>			-0,5	-0,2	-0,1	-0,1
2. Amministrazioni centrali	-128.540	-7,2	-5,1	-3,7	-3,2	-2,8
3. Stato						
4. Amministrazioni locali	585	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
5. Enti previdenziali	-372	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Amministrazioni pubbliche						
6. Totale entrate	857.634	48,3	48,5	48,8	47,3	46,9
7. Totale spese	985.961	55,5	53,6	52,5	50,5	49,6
8. Indebitamento netto	-128.327	-7,2	-5,1	-3,7	-3,2	-2,7
9. Spesa per interessi	62.863	3,5	3,5	3,1	3,0	3,0
10. Saldo primario	-65.464	-3,7	-1,6	-0,6	-0,2	0,2
11. Misure una tantum (4)	7.213	0,4	0,7	0,3	0,1	0,1
Componenti del lato delle entrate						
12. Totale entrate tributarie	527.050	29,7	29,1	28,8	28,4	28,4
12a. Imposte indirette	258.308	14,5	14,5	14,7	14,6	14,5
12b. Imposte dirette	267.140	15,0	14,4	14,0	13,7	13,7
12c. Imposte in c/capitale	1.602	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1
13. Contributi sociali	245.025	13,8	14,0	14,0	13,9	13,8
14. Redditi da proprietà	17.036	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8
15. Altre entrate	68.523	3,9	4,6	5,2	4,2	3,9
15.a Altre entrate correnti	62.892	3,5	3,8	4,0	3,7	3,4
15.b Altre entrate in c/capitale	5.631	0,3	0,7	1,2	0,5	0,5
16. Totale entrate	857.634	48,3	48,5	48,8	47,3	46,9
<i>p.m.: pressione fiscale</i>		43,5	43,1	42,8	42,3	42,2
Componenti del lato della spesa						
17. Redditi. lavoro dipendente. + Consumi intermedi	286.747	16,2	16,2	15,4	14,7	14,3
17a. Redditi da lavoro dipendente	176.309	9,9	10,0	9,5	9,1	8,8
17b. Consumi intermedi	110.438	6,2	6,1	5,9	5,6	5,4
18. Totale trasferimenti sociali	446.252	25,1	23,8	24,1	23,8	23,5
<i>di cui: Sussidi di disoccupazione</i>	19.579	1,1	0,9	0,8	0,8	0,8
18a. Trasferimenti sociali in natura	47.060	2,7	2,5	2,4	2,3	2,3
18b. Prestazioni sociali non in natura	399.192	22,5	21,3	21,7	21,4	21,2
19. Interessi passivi	62.863	3,5	3,5	3,1	3,0	3,0
20. Contributi alla produzione	35.756	2,0	2,4	2,1	1,9	1,9
21. Investimenti fissi lordi	50.709	2,9	3,1	3,6	3,5	3,6
22. Trasferimenti in c/capitale	55.096	3,1	2,0	1,7	1,1	1,1
23. Altre spese	48.538	2,7	2,6	2,5	2,4	2,4
23a. Altre spese correnti	47.511	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3
23b. Altre spese in conto capitale	1.027	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
24. Totale spese	985.961	55,5	53,6	52,5	50,5	49,6
<i>Spesa corrente primaria</i>	816.266	46,0	45,0	44,1	42,8	42,0
<i>Spesa totale primaria</i>	923.098	52,0	50,1	49,4	47,5	46,6

(1) La prima riga della tavola espone i valori programmatici, i restanti valori espongono gli andamenti a legislazione vigente. Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

(2) Valori in milioni.

(3) La differenza quantifica l'effetto del decreto legge annunciato dal Governo.

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

Negli anni successivi, il rapporto deficit/PIL tendenziale segnerà ulteriori riduzioni, collocandosi al 3,7 per cento nel 2023, al 3,2 per cento nel 2024 e al 2,7 per cento nel 2025. Il deficit primario segnerà ulteriori ridimensionamenti, scendendo allo 0,6 per cento del PIL nel 2023, per poi attestarsi allo 0,2 per cento del PIL nel 2024. Nel 2025 è previsto un avanzo primario a legislazione vigente dello 0,2 per cento del PIL.

La spesa per interessi passivi subirà un aumento in termini nominali nell'anno in corso, cui seguiranno progressive riduzioni nel 2023 e 2024, grazie alle quali l'incidenza degli interessi passivi sul PIL scenderà al 3,0 per cento del PIL nel 2024 e si manterrà su tale livello anche alla fine dell'orizzonte di previsione.

Dal lato delle entrate, il gettito tributario a legislazione vigente in rapporto al PIL è atteso scendere progressivamente nell'anno in corso e nei tre successivi, passando dal 29,1 per cento del 2022 al 28,4 per cento nel 2025. Il trend riflette, fra l'altro, la revisione dell'Irpef operata dalla Legge di Bilancio 2022, la quale comporta un alleggerimento del carico fiscale per tutti i contribuenti, con conseguente aumento del reddito disponibile e riduzione del cuneo fiscale sul fattore lavoro, in linea con le raccomandazioni della Commissione.

Anche per effetto di queste misure, le imposte dirette in rapporto al PIL sono attese scendere, collocandosi al 14,4 per cento del PIL nel 2022 e al 14,0 per cento nel 2023, per poi attestarsi su un livello del 13,7 per cento a fine periodo. Le imposte indirette in rapporto al PIL sono previste rimanere al 14,5 per cento nel 2022, salire al 14,7 per cento nel 2023 come effetto dell'attesa ripresa economica, e quindi tornare a scendere fino al 14,5 per cento nel 2025.

I contributi sociali in rapporto al PIL saliranno al 14,0 per cento nel 2022, si manterranno stabili nel 2023 e quindi scenderanno fino al 13,8 per cento nel 2025⁸. L'andamento riflette una crescita media annua dei contributi del 2,9 per cento nel biennio 2024-2025, in linea con la dinamica degli occupati e dei redditi da lavoro del quadro macroeconomico sottostante alle previsioni.

Coerentemente agli andamenti descritti, nel 2022 la pressione fiscale scenderà rispetto al 2021, collocandosi al 43,1 per cento del PIL. Per gli anni seguenti è atteso un calo medio di circa 0,3 punti di PIL all'anno, fino a raggiungere il 42,2 per cento del PIL nel 2025. Come già menzionato, la pressione fiscale effettiva è inferiore a quanto indicato dai dati di contabilità nazionale e nel 2022 scenderà al 41,2, dal 41,7 per cento nel 2021⁹.

FOCUS**La pressione fiscale effettiva nel 2021 e nel 2022**

La pressione fiscale, ovvero l'incidenza del prelievo tributario e contributivo sul prodotto, è calcolata come rapporto tra l'ammontare delle entrate fiscali (sia tributarie sia contributive) e il livello del Pil.

Tale indicatore, utilizzando gli aggregati ufficiali di contabilità nazionale, si è attestato al 43,5 per cento nel 2021, in aumento di 0,7 punti di PIL rispetto all'anno precedente. Nelle previsioni contenute in questo Documento, la pressione fiscale cala di quasi mezzo punto percentuale del prodotto nel 2022 (al 43,1 per cento)..

Il dato che emerge dal rapporto tra gli aggregati di contabilità nazionale, tuttavia, non è rappresentativo dell'effettivo onere fiscale che grava sui contribuenti. Le regole statistiche

⁸ L'andamento previsto per l'anno in corso sconta, in particolare, gli effetti economici delle misure a normativa vigente, che determinano un rimbalzo dei contributi pari a +7,4 per cento rispetto al 2021.

⁹ Cfr. riquadro "La pressione fiscale effettiva nel 2021 e nel 2022".

internazionali della contabilità pubblica impongono, infatti, di trattare alcune agevolazioni fiscali come misure di spesa. A tale gruppo di agevolazioni appartengono in particolare le seguenti misure: i) il trattamento integrativo in busta paga (ex “bonus 100 euro”), che comporta una riduzione del carico fiscale a favore dei lavoratori dipendenti con determinati requisiti; ii) i crediti d'imposta concessi a famiglie e imprese a vario titolo e utilizzati in compensazione di tributi e contributi; iii) talune detrazioni fiscali riconosciute ai contribuenti anche oltre il limite della capienza in dichiarazione. Ne consegue che le entrate fiscali vengano registrate nei conti pubblici al lordo delle predette agevolazioni, facendo risultare la pressione fiscale superiore all'effettivo carico fiscale sui contribuenti.

Contribuiscono alla riduzione dell'onere fiscale effettivo anche gli sgravi contributivi “selettivi”, ovvero misure di esonero contributivo a favore di specifiche categorie di contribuenti o aree geografiche. Tra questi rilevano principalmente le misure di agevolazione introdotte dalla Legge di bilancio 2021-2023 per favorire l'assunzione di giovani e donne e l'occupazione nelle regioni del SUD¹⁰. Tali agevolazioni sono assimilate a interventi di sostegno ai produttori e, in quanto tali, registrate tra le spese sotto la voce “contributi alla produzione” (ad esempio, gli esoneri contributivi a favore di giovani e donne o gli sgravi a favore delle regioni del Sud). Va ricordato che l'onere delle suddette misure è comunque registrato fra le spese nel conto della PA, nonostante esse determinino una riduzione dei versamenti tributari e contributivi da parte dei contribuenti.

L'indicatore della pressione fiscale ricalcolato per tener conto delle misure di riduzione dell'onere fiscale effettivo elencate sopra si sarebbe attestato nel 2021 al 41,7 per cento, quasi 2 punti percentuali in meno del dato statistico ufficiale e in aumento rispetto al 2020 di soli 0,4 punti di Pil in luogo degli 0,7 punti sopra indicati (Tavola R1).

TAVOLA R. 1: ENTRATE TRIBUTARIE E PRESSIONE FISCALE (milioni di euro e percentuali del pil)			
Entrate fiscali (CN)	2020	2021	2022
Entrate tributarie	478.750	527.050	548.596
Contributi sociali	229.732	245.025	263.186
Entrate fiscali totali	708.482	772.075	811.782
Pressione fiscale (% PIL)	42,8	43,5	43,1
D pressione fiscale	0,5	0,7	-0,4
Agevolazioni fiscali classificate in spesa	23.180	30.835	31.827
Correzione per effetti AAUU (Assegno unico)	-	-	3.700
Entrate fiscali al netto di riclassificazioni e correzione per AAUU	685.302	741.240	776.256
Pressione fiscale corretta (% PIL)	41,4	41,7	41,2
D pressione fiscale corretta	0,2	0,4	-0,5
<i>Per memoria: prelievo straordinario settore energia, gas e prodotti petroliferi</i>	-	-	3.980
<i>p.m. PIL ai prezzi di mercato</i>	<i>1.656.961</i>	<i>1.775.436</i>	<i>1.882.720</i>

Dal lato della spesa pubblica, il sentiero di riduzione dell'incidenza della spesa totale primaria sul PIL prevede un calo dal 52,0 per cento registrato nel 2021 al 50,1 per cento del PIL nell'anno in corso, fino al raggiungimento del 46,6 per cento nel 2025.

La spesa corrente primaria seguirà un andamento simile. L'incidenza sul PIL nel 2025 è prevista in riduzione di circa 4 punti percentuali rispetto alla stima di preconsuntivo del 2021; ciò consentirà il raggiungimento di un livello pari al 42,0 per cento del PIL a fine periodo.

La dinamica mostra chiaramente come l'impulso fiscale espansivo dato alla spesa pubblica in risposta alla crisi Covid-19 si attenui progressivamente negli anni,

¹⁰ Legge n. 178 del 30 dicembre 2020, articolo 1, comma 10 (sgravio giovani), comma 16 (esonero donne), comma 161 (sgravio Sud).

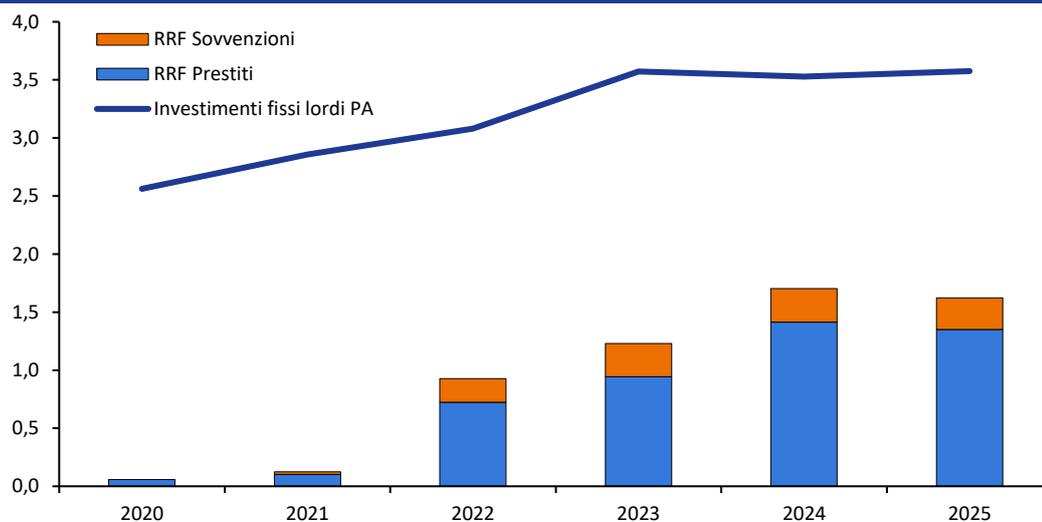
a fronte del venir meno degli effetti delle misure temporanee previste a favore di famiglie e imprese, e come la spesa primaria torni a convergere, alla fine del periodo di previsione, verso un livello prossimo a quello registrato negli anni precedenti la crisi¹¹.

Nel dettaglio, i redditi da lavoro dipendente in rapporto al PIL sono attesi rimanere pressoché stabili al 10,0 per cento nel 2022 e tornare a ridursi in modo più evidente negli anni successivi, fino a toccare l'8,8 per cento del PIL nel 2025. La crescita nominale dei redditi da lavoro dipendente nel 2022, pari al +7,1 per cento, riflette soprattutto le ipotesi sui rinnovi contrattuali del pubblico impiego ed il pagamento dei relativi arretrati.

Dopo la sostanziale invarianza del 2021 rispetto al 2020, la spesa per prestazioni sociali in denaro è attesa aumentare lievemente nell'anno in corso e nel successivo (+0,6 per cento su base annua), assumere un più sostenuto ritmo di crescita del +6,0 per cento nel 2023 e del +2,5 per cento in media d'anno nel biennio 2024-2025. A fronte di tale andamento, le prestazioni sociali in denaro in rapporto al PIL caleranno lievemente, dal 21,3 per cento del 2022 al 21,2 per cento nel 2025.

Per gli investimenti fissi lordi si prevede un forte ritmo di crescita nel 2022 e 2023, pari rispettivamente al +14,4 per cento e +21,1 per cento, seguito da una crescita annua del +2,4 per cento nel 2024 e +4,7 per cento nel 2025.

FIGURA III.2: INVESTIMENTI FISSI LORDI DELLA PA E RISORSE DEL RRF (% sul PIL)



Fonte: Elaborazioni MEF su dati ISTAT. Dal 2022 previsioni a legislazione vigente di questo Documento.

A fronte di questa dinamica, gli investimenti fissi lordi della PA in rapporto al PIL aumenteranno dal 2,9 per cento del 2021 al 3,6 per cento nel 2025, una percentuale di poco inferiore al picco toccato nel 2009 (3,7 per cento).

Il Dispositivo per la Ripresa e Resilienza (cd. *Recovery and Resilience Facility*, RRF) contribuisce in maniera decisiva al rilancio della spesa per investimenti fissi lordi della PA, soprattutto dal 2022 in poi. Se nel 2021 gli investimenti finanziati con le risorse del RRF ammontano a circa lo 0,1 per cento del PIL, nel 2024 saliranno fino all'1,7 per cento del PIL (circa il 48 per cento del totale degli investimenti

¹¹ Nel periodo 2017-2019, la spesa totale primaria è stata pari, in media, al 45,0 per cento del PIL, mentre quella corrente primaria al 41,4 per cento del PIL.

III. INDEBITAMENTO NETTO E DEBITO PUBBLICO

previsti). Nel 2025, oltre il 45 per cento degli investimenti fissi della PA sarà sostenuto dalle risorse messe a disposizione dal RRF a condizioni agevolate.

Le spese (e gli altri oneri non contabilizzati come spesa secondo la contabilità nazionale) che si prevede di finanziare con le sovvenzioni e i prestiti del Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza coerentemente con quanto indicato nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, sono espone nelle tavole qui di seguito riportate, in ottemperanza al contenuto obbligatorio aggiuntivo richiesto dalla Commissione Europea per il Programma di Stabilità 2022.

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Entrate da sovvenzioni RRF (% PIL)						
SOVVENZIONI RRF incluse nelle previsioni di entrata	0,0	0,1	0,7	1,1	0,8	0,5
Esborsi di cassa per SOVVENZIONI RRF dall'UE	0,0	0,5	1,1	0,6	0,4	0,4
Spese finanziate da sovvenzioni RRF (% PIL)						
TOTALE SPESE CORRENTI	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1
Investimenti fissi lordi P.51g	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3
Trasferimenti in c/capitale D.9	0,0	0,1	0,3	0,5	0,1	0,0
TOTALE SPESE IN CONTO CAPITALE	0,0	0,1	0,5	0,7	0,3	0,3
Altri costi finanziati dalle sovvenzioni RRF (% PIL) (1)						
Riduzione entrate tributarie	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,1
Altri costi con impatto sulle entrate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Transazioni finanziarie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

(1) Si fa riferimento a voci di costo non registrate come spesa nella contabilità nazionale.

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

	2020	2021	2021	2023	2024	2025
Cash flow dei prestiti RRF previsto dal PNRR (% PIL)						
Esborsi di PRESTITI RRF dall'UE	0,0	0,9	1,2	1,2	1,0	1,0
Restituzioni di PRESTITI RRF all'UE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Spese finanziate con prestiti RRF (% PIL)						
TOTALE SPESE CORRENTI	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Investimenti fissi lordi P.51g	0,1	0,1	0,7	0,9	1,4	1,4
Trasferimenti in c/capitale D.9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTALE SPESE IN CONTO CAPITALE	0,1	0,1	0,8	1,0	1,4	1,4
Altri costi finanziati con prestiti RRF (% PIL) (1)						
Riduzione entrate tributarie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri costi con impatto sulle entrate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Transazioni finanziarie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

(1) Si fa riferimento a voci di costo non registrate come spesa nella contabilità nazionale.

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

	2021		2022	2023	2024	2025
	Livello (2)	In % del PIL				
Totale entrate a politiche invariate	857.634	48,3	48,5	48,9	47,4	47,0
Totale spesa a politiche invariate	985.961	55,5	53,6	52,8	50,8	50,0
Voci di dettaglio della spesa						
Spese correnti	879.129	49,5	48,5	47,5	46,1	45,2
di cui:						
<i>Redditi da lavoro dipendente</i>	176.309	9,9	10,0	9,7	9,3	9,0
<i>Consumi Intermedi</i>	157.498	8,9	8,6	8,4	8,0	7,7
Spese in c/capitale	106.832	6,0	5,1	5,3	4,7	4,8
di cui:						
<i>Investimenti fissi lordi</i>	50.709	2,9	3,1	3,6	3,6	3,7
<i>Contributi agli investimenti</i>	20.829	1,2	1,3	1,3	0,9	0,9

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

(2) Valori in milioni.

TAVOLA III.5: SPESE DA ESCLUDERE DALLA REGOLA DI SPESA

	2021		2022	2023	2024	2025
	Livello (1)	In % del PIL				
Spese per programmi UE pienamente coperte da fondi UE (2)	4.093,0	0,2	1,1	1,8	0,8	0,6
di cui:						
spese per Investimenti pienamente coperte da fondi UE (3)	2.076,2	0,1	0,3	0,6	0,4	0,4
Componente ciclica della spesa per sussidi di disoccupazione (4)	202,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Entrate discrezionali (5)	-9.395,4	-0,5	-0,6	0,1	-0,4	0,8
Incrementi di entrata già individuati per legge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

(1) Valori in milioni.

(2) La stima per il 2021 comprende sovvenzioni del Next Generation EU per 0,1% del PIL, 1% per il 2022, 1,7% per il 2023, 0,8% per il 2024 e 0,5% per il 2025.

(3) La stima per il 2022 comprende sovvenzioni del Next Generation EU per 0,2% del PIL, 0,5% per il 2023, 0,3% per il 2024 e 0,3% per il 2025.

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

(5) Sono comprese le entrate discrezionali contributive.

FOCUS Confronto con le previsioni di finanza pubblica della Commissione europea

Ai sensi della Legge 31 dicembre 2009, n. 196, e in ottemperanza alla Direttiva UE n. 85/2011, in questo riquadro è fornita una comparazione tra le previsioni di finanza pubblica a legislazione vigente contenute nel presente Documento e le ultime pubblicate dalla Commissione europea¹².

La previsione dell'indebitamento netto in percentuale del PIL per il 2021 stimata dalla Commissione per l'Italia nelle *Autumn Forecast* lo scorso novembre si attestava al 9,4 per cento, mentre i dati pubblicati il 5 aprile dall'ISTAT fissano il rapporto al 7,2 per cento. La differenza è imputabile all'effetto combinato delle maggiori entrate (per 1,5 punti percentuali di PIL) e delle minori spese (per 0,7 punti percentuali).

Per l'anno in corso, l'indebitamento netto in rapporto al PIL stimato in autunno dalla Commissione al -5,8 per cento risulta più elevato di 0,7 punti percentuali rispetto alla previsione contenuta nel presente Documento. Tale scostamento è riconducibile alla maggiore differenza tra le entrate previste dal Governo e quelle della Commissione (per 1,5 punti percentuali) rispetto a quella registrata per le spese (0,9 punti percentuali di PIL). Il saldo primario stimato dalla Commissione per il 2022 si discosta di 1,3 punti percentuali (-2,9 per cento a fronte del -1,6 per cento del DEF), mentre la spesa per interessi è inferiore a quella del Governo di 0,6 punti percentuali.

TAVOLA R. 1: CONFRONTO TRA LE PREVISIONI DI FINANZA PUBBLICA (in percentuale del PIL)¹³

	Data previsione	2022				2023			
		Totale entrate	Totale spese	Saldo primario	Indebitamento netto	Totale entrate	Totale spese	Saldo primario	Indebitamento netto
CE (Autumn Forecast)	Nov-21	47,0	52,7	-2,9	-5,8	46,8	51,0	-1,4	-4,3
DEF 2022	Apr-22	48,5	53,6	-1,6	-5,1	48,8	52,5	-0,6	-3,7

Il conflitto bellico in atto in Ucraina e l'aumento del costo dell'energia rappresentano un fattore di notevole incertezza nell'elaborazione delle stime e, in tale contesto, lo scarto temporale nel rilascio delle stime incide sul confronto in esame. Si evidenzia che le previsioni

¹² *European Economic Forecast Autumn 2021*, rilasciate l'11 novembre 2021.

¹³ Eventuali imprecisioni derivano da arrotondamenti.

del DEF considerano, diversamente dalle “Autumn Forecast”, anche i provvedimenti approvati nei primi mesi del 2022 finalizzati a sostenere gli operatori economici e le famiglie a fronte della quarta ondata della pandemia da Covid-19 e a contenere gli aumenti dei prezzi nel settore elettrico e del gas.

Per il 2023, l’indebitamento netto in rapporto al PIL stimato dalla Commissione risulta più elevato di 0,6 punti percentuali (-4,3 per cento contro il -3,7 per cento del DEF). Le previsioni a politiche invariate della Commissione stimano il totale delle spese inferiore a quello previsto dal Governo (per 1,5 punti percentuali), mentre le previsioni delle entrate risultano più basse (per 2,0 punti percentuali) delle stime del Governo. Il saldo primario stimato dalla Commissione si attesta al -1,4 per cento del PIL contro il -0,6 per cento previsto dal Governo, mentre la spesa per interessi è inferiore di 0,3 punti percentuali (2,8 per cento del PIL contro il 3,1 per cento del DEF).

III.2 PERCORSO PROGRAMMATICO DI FINANZA PUBBLICA

Orientamento europeo sulla politica fiscale dei prossimi anni

Il coordinamento delle politiche fiscali a livello europeo nel corso degli ultimi due anni ha consentito di affrontare la grave recessione economica innescata dalla pandemia di Covid-19 in modo risoluto creando le condizioni per una ripresa economica sostenibile e duratura.

Tra i primi atti della Commissione Europea vi è stata la decisione di attivare la clausola generale di salvaguardia (CGS) che ha permesso di creare spazi di manovra fiscale per fronteggiare l’emergenza sanitaria e attutire gli effetti delle necessarie misure di contenimento dell’epidemia. Stante la clausola, da marzo 2020 gli Stati Membri sono stati autorizzati ad allontanarsi temporaneamente dal loro percorso di aggiustamento verso l’obiettivo di bilancio a medio termine, a condizione di non comprometterne la sostenibilità.

In occasione della predisposizione dei Programmi di Stabilità e Convergenza la Commissione ha chiarito il suo orientamento sulla politica di bilancio per il 2023¹⁴ ed i principi che guideranno la sorveglianza fiscale per l’anno appena concluso. Per maggiori dettagli si veda il Focus “Linee guida della Commissione Europea per la politica fiscale 2023”.

FOCUS

Linee guida della Commissione Europea per la politica fiscale 2023

Il 2 marzo 2022 la Commissione Europea ha adottato la sua comunicazione con cui orienta la politica fiscale degli Stati Membri per il 2023 e definisce i criteri che guideranno la valutazione dei Programmi di stabilità e convergenza come previsto dal processo di sorveglianza fiscale europeo.

La Commissione ha enunciato cinque principi fondamentali che dovranno ispirare la politica fiscale a livello europeo: *i)* assicurare il coordinamento a livello europeo e realizzare un mix coerente di politiche tale da rispettare le esigenze di sostenibilità e quelle di

¹⁴ COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE COUNCIL, Fiscal policy guidance for 2023, Brussels, 3.3.2022 COM (2022) 85 final. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/fiscal-policy-guidance-2023_en.

stabilizzazione¹⁵; *ii*) garantire la sostenibilità del debito pubblico attraverso un aggiustamento di bilancio graduale, attento alla qualità della finanza pubblica ed alla crescita economica; *iii*) promuovere gli investimenti e la crescita sostenibile, dando priorità alla transizione verde e digitale - in particolare, l'aggiustamento di bilancio da parte degli Stati ad alto debito non dovrebbe gravare sugli investimenti ma essere piuttosto realizzato limitando la crescita della spesa corrente finanziata a livello nazionale; *iv*) promuovere strategie di bilancio coerenti con un approccio di medio termine volto al consolidamento tenendo conto degli impegni di riforma e investimento concordati nel PNRR e dei relativi stanziamenti assicurati dal RRF; infine, *v*) differenziare le strategie di bilancio e tenere conto della dimensione della zona euro.

Le strategie di bilancio nazionali dovranno essere opportunamente differenziate e tener conto di potenziali *spillover*: *i*) gli Stati membri con un debito pubblico elevato dovranno iniziare una graduale riduzione del debito, realizzando un aggiustamento di bilancio già nel 2023, al netto dei contributi del dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF) e di altre sovvenzioni dall'UE; *ii*) gli Stati membri a basso e medio debito pubblico dovranno, invece, rafforzare gli investimenti necessari ad attuare la doppia transizioni verde e digitale, con l'obiettivo di raggiungere un orientamento di politica fiscale neutro a livello aggregato.

La raccomandazione fiscale che la Commissione proporrà agli Stati membri per il 2023 sarà formulata in termini qualitativi. Date le condizioni specifiche di ciascun paese e le difficoltà nella stima del *gap* tra prodotto effettivo e potenziale e dei saldi strutturali, la Commissione intende riproporre l'approccio adottato lo scorso anno. La Commissione raccomanderà quindi di limitare la crescita della spesa corrente e di assicurare la qualità e la composizione della finanza pubblica. Come previsto dal semestre europeo, gli orientamenti di bilancio degli Stati membri per il 2023 saranno valutati in autunno sulla base dei documenti programmatici di bilancio.

La crisi geopolitica in Ucraina sta mettendo a rischio la sicurezza e la stabilità europee e mondiali, creando anche pesanti dividendi sulla ripresa economica dopo la pandemia. La Commissione si è detta pronta a reagire qualora necessario con misure adeguate, sottolineando che il coordinamento delle politiche economiche e di bilancio rimane essenziale.

La sospensione formale delle regole fiscali ad opera della CGS è confermata anche per il 2022. Gli orientamenti per il 2023, a livello aggregato, sono stati forniti avendo come punto di riferimento le previsioni economiche d'inverno. Sulla base di tale scenario la Commissione ritiene opportuno passare da un orientamento di bilancio favorevole tenuto, nel periodo 2020-2022, ad uno sostanzialmente neutrale. A livello dei singoli Stati, la Commissione ha invocato, invece, un graduale consolidamento fiscale già a partire dal 2023 per i paesi caratterizzati da un debito elevato; tuttavia, la Commissione riconosce che un aggiustamento troppo brusco potrebbe avere un impatto negativo sulla crescita economica e, di conseguenza, sulla sostenibilità fiscale. La raccomandazione si traduce dunque nella richiesta di comprimere, mantenendola sotto controllo, la tendenza alla crescita della spesa corrente; al contempo, si invita a continuare lo stimolo degli investimenti pubblici, inclusa la componente finanziata con risorse nazionali.

La Commissione si esprimerà sulla possibile disattivazione della clausola per il 2023 a maggio nel suo pacchetto di primavera del Semestre Europeo sulla base delle

¹⁵ Nella sua comunicazione, la Commissione precisa che la normalizzazione della politica di bilancio dovrebbe tenere conto anche delle interazioni con le politiche monetarie e finanziarie e dell'impulso fiscale derivante dal dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF).