

Audizione UPB nell'ambito dell'esame della NADEF 2020

Sintesi

Il Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) Giuseppe Pisauro è stato ascoltato oggi in audizione dalle Commissioni Bilancio di Camera e Senato, riunite in seduta congiunta, nell'ambito dell'esame preliminare della Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza (NADEF) 2020 pubblicata il 5 ottobre scorso dal Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF). Di seguito i principali elementi contenuti nel testo della memoria consegnata alle Commissioni.

Il quadro macroeconomico e il processo di validazione - L'UPB ha trasmesso lo scorso 21 settembre la lettera di validazione del quadro macroeconomico (QM) tendenziale del Governo, che riporta una valutazione positiva sul biennio strettamente oggetto di validazione (2020-21), segnalando tuttavia elementi di ottimismo nel periodo successivo (2022-23), che ha comunque importanti effetti sulle stime di finanza pubblica e sulla sostenibilità del debito. Dopo aver provveduto alla validazione del QM tendenziale l'UPB, avvalendosi come sempre delle analisi del *panel* di previsori (oltre all'UPB, CER, Prometeia, Ref.Ricerche), ha valutato il quadro programmatico che considera la manovra di bilancio prefigurata nella NADEF e le sovvenzioni del programma *Next Generation EU* (NGEU). A fronte di un calo del PIL reale del 9 per cento nel 2020, il MEF stima un rafforzamento dell'attività economica che si tradurrebbe in una crescita del PIL reale del 6 per cento nel 2021. L'aumento dell'attività economica nel quadro programmatico è prevalentemente indotto dalla maggiore crescita degli investimenti (3,2 punti percentuali in più rispetto al tendenziale) e in minore misura dalla spesa per consumi, sia delle famiglie sia della PA.

L'UPB, effettuando una valutazione complessiva della previsione del Governo, ha deciso di validare anche lo scenario programmatico NADEF sul 2021, in quanto appare all'interno di un accettabile intervallo di valutazione. Le argomentazioni a sostegno della plausibilità del QM programmatico della NADEF sono supportate: a) da previsioni sulla crescita nel 2021 del PIL reale e del PIL nominale (rispettivamente al 6,0 e al 6,8 per cento) nell'intorno del limite inferiore delle stime del *panel*; b) da valutazioni simili tra la NADEF e il *panel* UPB sull'impatto della manovra di bilancio nel 2021; c) da stime sostanzialmente condivise dai componenti del *panel* UPB (nonché dagli altri principali previsori) sull'accelerazione del PIL tra il 2020 e il 2021.

Se il QM programmatico del MEF nel 2021 appare accettabile rispetto alle stime del *panel* UPB, quello del biennio successivo – che non è oggetto di validazione – conferma e amplifica gli elementi di perplessità già presenti in riferimento al quadro tendenziale. Le previsioni relative al biennio 2022-23, appaiono infatti ottimistiche; il QM programmatico indica una crescita del PIL reale più elevata di quella del limite superiore dei previsori UPB di 1,1 punti percentuali nel 2022 e per 0,3 punti nel 2023.

I fattori di rischio della previsione – L’evoluzione di breve e di medio termine dell’economia italiana appare soggetta a rischi ancora molto ampi, nel complesso orientati al ribasso. Gli scenari avversi sono riconducibili prevalentemente all’evoluzione della pandemia, in Italia e all’estero, oltre che alle tensioni finanziarie.

La pandemia da COVID-19 ha ripreso a diffondersi velocemente in diversi paesi europei, come la Francia e la Spagna, oltre che in Asia (in particolare in India). In Italia nelle ultime settimane si è registrata una crescente diffusione dei casi, che ha anche comportato un maggiore ricorso alle strutture ospedaliere. Al momento non si prefigurano nuovi *lockdown* generalizzati, ma se si rendessero necessarie restrizioni mirate alle attività produttive e agli spostamenti ne deriverebbero comunque conseguenze non trascurabili sia sul ciclo economico sia sulla struttura produttiva, già colpita dalla passata recessione.

Le politiche economiche e monetarie stanno contrastando la crisi tramite l’espansione dei bilanci di governi e banche centrali. Quando la pandemia sarà debellata da cure o vaccini efficaci e l’economia mondiale tornerà a crescere stabilmente occorrerà ridurre gli squilibri finanziari accumulati. Eventuali sfasamenti nei cicli di ripresa tra paesi potrebbero incidere sui premi al rischio richiesti dai mercati alle economie per le quali il recupero è meno rapido. Se tale eventualità riguardasse l’Italia, caratterizzata da uno *stock* di debito pubblico elevato, le tensioni finanziarie potrebbero velocemente interagire con le decisioni di spesa di famiglie e imprese.

Una riflessione sulla validazione delle previsioni macroeconomiche presentate nella NADEF – L’eccesso di ottimismo, secondo la valutazione dell’UPB, delle previsioni di crescita per gli anni finali del periodo di previsione sollecita una riflessione sulla prassi adottata sin dall’inizio dell’attività dell’UPB, nell’autunno del 2014, di una diversa estensione del periodo soggetto a validazione tra la sessione di primavera e quella autunnale. L’evoluzione istituzionale negli anni più recenti è stata infatti diversa da quella originariamente immaginata. La programmazione del DEF in aprile è stata regolarmente ridisegnata in autunno e il DPB è divenuto il documento con cui il Governo italiano trasmette alle istituzioni europee i propri piani di medio termine. Riflesso di ciò è stato il progressivo ampliamento della estensione temporale delle tabelle contenute nei DPB dell’Italia. È pertanto opinione dell’attuale Consiglio che sia opportuno e importante, al fine di rafforzare il presidio di tutela della prudenza nei quadri di finanza pubblica, che in futuro la validazione delle previsioni macroeconomiche sia estesa all’intero triennio di previsione anche nell’ambito della NADEF.

La finanza pubblica – Nella NADEF vengono aggiornate le previsioni tendenziali di finanza pubblica riportate nel DEF dello scorso aprile, con un’estensione temporale rispetto a quest’ultimo Documento al biennio 2022-23. Le nuove stime, da un lato, scontano il peggioramento dello scenario macroeconomico nonché l’andamento favorevole dei tassi di interesse e, dall’altro, gli effetti finanziari dei decreti legge emanati successivamente al DEF.

La politica di bilancio che si riflette nello scenario programmatico della NADEF ha l'obiettivo di sostenere la ripresa nel contesto dell'emergenza causata dal virus COVID-19 all'interno di un percorso di progressivo riequilibrio dei conti pubblici. Tale strategia tiene anche conto della possibilità di utilizzare i fondi dell'Unione europea (UE) relativi al programma NGEU (le misure di cui l'Italia chiederà il finanziamento sono in fase di elaborazione nell'ambito della predisposizione del Piano nazionale per la ripresa e la resilienza (PNRR).

Gli effetti della manovra e degli impieghi dei fondi europei comportano un peggioramento del disavanzo pubblico rispetto al tendenziale nel biennio 2021-22 e un miglioramento nel 2023. L'andamento del rapporto tra il debito e il PIL dovrebbe migliorare in ogni anno del periodo di previsione rispetto allo scenario tendenziale con un'accentuazione della sua riduzione (tab. 1).

Tab. 1 – Indicatori di finanza pubblica (1)
(in percentuale del PIL; segno + = miglioramento del saldo)

	NADEF 2020					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Indebitamento netto tendenziale (a)	-2,2	-1,6	-10,8	-5,7	-4,1	-3,3
<i>Variazione rispetto all'anno precedente (a')</i>	0,2	0,6	-9,2	5,1	1,6	0,8
Interventi netti manovra ⁽²⁾ (b)				-1,3	-0,6	0,3
Impatto delle sovvenzioni NGEU sul saldo (c=c'+c'')				0,0	0,0	0,0
<i>Utilizzo sovvenzioni NGEU ⁽³⁾ (c')</i>				-0,8	-1,1	-1,5
<i>Risorse in entrata sovvenzioni NGEU (c'')</i>				0,8	1,1	1,5
Indebitamento netto programmatico (d=a+b+c)	-2,2	-1,6	-10,8	-7,0	-4,7	-3,0
<i>Variazione rispetto all'anno precedente (d')</i>	0,2	0,6	-9,2	3,8	2,3	1,7
Interventi netti con contenuto espansivo (e=b+c')				-2,1	(*)	(*)

Fonte: elaborazioni su dati della NADEF 2020.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti delle cifre decimali. – (2) Le risorse di copertura della manovra includono la retroazione fiscale per il biennio 2022-23. – (3) *Next Generation EU*. L'utilizzo riguarda parte delle sovvenzioni sia della RRF che dei programmi *REactEU*, *Just Transition Fund* e Sviluppo rurale. – (*) Non calcolabile in assenza dei valori della retroazione fiscale.

Il nuovo quadro programmatico implica una manovra netta (tab. 1, linea b) con impatti che peggiorano il disavanzo nominale tendenziale di 1,3 punti percentuali di PIL nel 2021 e di 0,6 punti percentuali nel 2022 e che lo migliorano di 0,3 punti percentuali nel 2023, includendo nel biennio 2022-23 anche gli effetti favorevoli di retroazione dovuti al miglioramento del quadro macroeconomico rispetto al tendenziale. Completa la politica di bilancio del triennio l'utilizzo di sovvenzioni di NGEU per importi pari allo 0,8 per cento del PIL nel 2021, all'1,1 per cento nel 2022 e all'1,5 per cento nel 2023, con impatto nullo sul deficit – in quanto le spese finanziate grazie a questi fondi trovano copertura nei trasferimenti in entrata provenienti dalla UE – ma con un impatto favorevole sul PIL (tab. 1, linea c). Gli interventi netti complessivi con contenuto espansivo sull'economia possono essere calcolati solo per il 2021 (che non include gli effetti di retroazione fiscale) e ammontano a 2,1 punti percentuali del PIL (tab.1, linea e). Per il biennio successivo, ai fini della determinazione degli interventi complessivi sarebbe necessario incorporare dal

valore degli interventi netti della manovra (tab. 1, linea b) l'effetto riduttivo proveniente dalla retroazione fiscale.

Riguardo al contenuto e alla composizione della manovra, la NADEF fornisce indicazioni generali e informazioni limitate che non consentono un'approfondita analisi del quadro programmatico. Una valutazione esaustiva non può quindi che essere elaborata solo dopo la presentazione del disegno di legge di bilancio. In questa fase è possibile formulare solo alcune prime osservazioni:

- 1) l'evoluzione delle grandezze di finanza pubblica risulta dipendere da previsioni del PIL che appaiono ottimistiche per il biennio 2022-23 nonché dalla presenza di rischi ancora molto elevati circa l'andamento dell'economia (scenari non favorevoli sull'evoluzione della pandemia, in Italia e all'estero; tensioni finanziarie);
- 2) poiché il reperimento delle risorse di copertura è in larga parte sul gettito dovuto agli effetti di retroazione fiscale – per loro natura incerti – risulta rischioso affidare a tali introiti il finanziamento di misure con effetti permanenti di aumento delle spese o di riduzione delle entrate, che esigono coperture strutturali a regime;
- 3) più in generale, appare evidente la complessità di realizzare un quadro programmatico che richiederà per vari anni l'inserimento dei fondi del PNRR all'interno del processo di bilancio. Ciò comporterà uno sforzo di programmazione notevole orientato al miglioramento della crescita economica, al riequilibrio della finanza pubblica grazie anche al rientro dei differenziali di interesse. Indispensabile sarà una significativa riqualificazione dell'amministrazione pubblica verso maggiori capacità di individuazione degli interventi orientati alla crescita, di programmazione e realizzazione della spesa, di collaborazione tra i diversi livelli di governo, in sostanza una maggiore capacità di assorbimento dei fondi europei, nonché la necessità di adeguate strutture di monitoraggio dell'esecuzione e attuazione della spesa.

L'evoluzione programmatica del debito – Secondo lo scenario programmatico della NADEF, il rapporto debito/PIL dovrebbe aumentare al 158 per cento quest'anno (23,4 punti percentuali in più rispetto al 2019) per riprendere dal 2021 un sentiero di riduzione, raggiungendo il 151,5 per cento nel 2023. Una stima inferiore di 6,5 punti percentuali rispetto al picco previsto quest'anno ma superiore al livello del 2019 di ancora di quasi 17 punti percentuali. Scomponendo la dinamica del rapporto debito/PIL, l'avanzo primario fornisce un contributo sfavorevole nel triennio 2020-22 e solo nel 2023 diviene leggermente positivo (0,1 per cento di PIL). Il rapporto tra il debito e il PIL programmatico dovrebbe migliorare di 2,6 punti percentuali il valore stimato a fine periodo per il debito

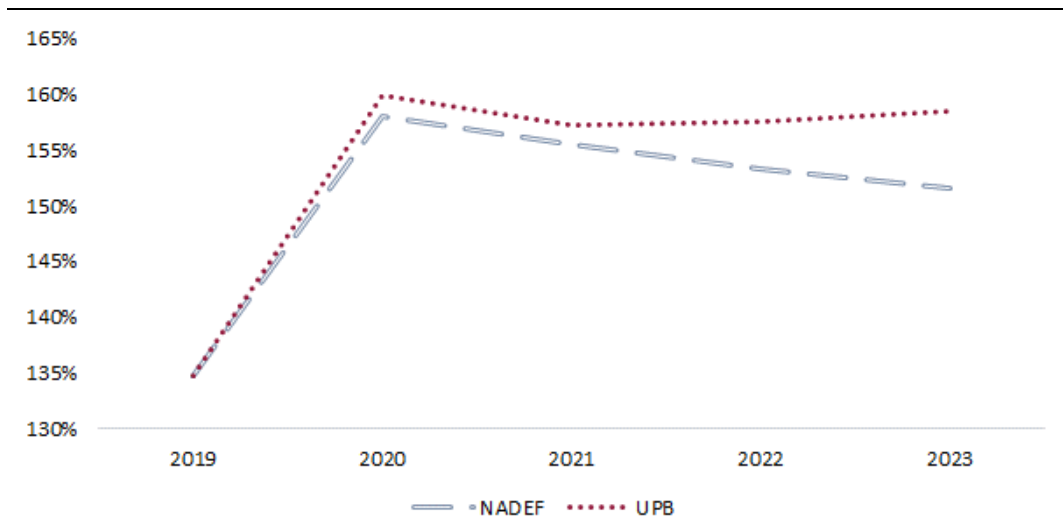
tendenziale, pari al 154,1 per cento del PIL. Dunque, il calo di 6,5 punti programmatici è riconducibile in misura maggiore alla componente sorretta dalla sostenuta dinamica del PIL tendenziale del biennio 2022-23.

L’impatto degli acquisti di titoli di Stato da parte della BCE - Gli acquisti dell’Eurosistema sul mercato dei titoli di Stato hanno raggiunto un livello considerevole: 143 miliardi di titoli pubblici italiani nel mercato secondario da inizio anno a fine del mese di settembre; 48 miliardi nell’ambito dell’*Asset Purchase Programme* (APP) e 95 miliardi nell’ambito del *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP).

Sulla base di alcune ipotesi, si può stimare il possibile impatto del programma di acquisti dell’Eurosistema sul mercato dei titoli di Stato italiani per il 2020 e per il 2021, ovvero quale sarà l’ammontare dei flussi netti di titoli che dovranno essere assorbiti dagli investitori privati. Sulla base di tali ipotesi, per quest’anno gli acquisti dei titoli di Stato italiani nel mercato secondario ammonterebbero a circa 210 miliardi (di cui 34 miliardi di reinvestimento del capitale rimborsato sui titoli in scadenza), ovvero il 37 per cento del totale delle emissioni lorde del Tesoro previste nel mercato primario. In questo scenario, le emissioni lorde dei titoli di Stato al netto degli acquisti dell’Eurosistema ammonterebbero a 358 miliardi, cioè inferiori a quelle del 2019 quando, si stima siano state pari a 384 miliardi. La stima delle emissioni nette di titoli di Stato al netto degli acquisti dell’Eurosistema sul mercato secondario sarebbe positiva e pari a circa 25 miliardi. Per il 2021, l’ammontare totale degli acquisti dell’Eurosistema scenderebbe a 134 miliardi (circa 76 miliardi in meno rispetto al 2020), ovvero il 26 per cento del totale delle emissioni lorde del Tesoro. In questo scenario, le emissioni lorde al netto degli acquisti dell’Eurosistema nel mercato secondario salirebbero a 391 miliardi; tuttavia, anche grazie al finanziamento di una parte del fabbisogno tramite i prestiti della UE, le emissioni nette al netto degli acquisti dell’Eurosistema nel mercato secondario aumenterebbero solo marginalmente rispetto al 2020, attestandosi a 27 miliardi. Sia nel 2020 che nel 2021 la quota di titoli di Stato detenuta dal settore privato si ridurrebbe a fine anno.

Alcuni approfondimenti sulla dinamica del debito in rapporto al PIL – L’UPB ha valutato la sensitività del sentiero programmatico del rapporto tra il debito e il PIL presentato nella NADEF rispetto a ipotesi alternative sul tasso di inflazione e sulla crescita reale. Lo scenario alternativo (“scenario UPB”) è basato sulle previsioni di crescita del PIL reale e del deflatore del PIL elaborate dall’UPB fino al 2023. Con ipotesi standard sugli impatti di tali variabili sugli aggregati di finanza pubblica, nello scenario UPB il livello del rapporto tra il debito e il PIL sarebbe superiore a quello dello scenario NADEF per tutto il periodo 2020-23 (fig. 1). Per quanto riguarda la sua dinamica, dopo una prima discesa nel 2021, il rapporto tra il debito e il PIL ricomincerebbe a salire già dal 2022. Alla fine del triennio, il rapporto tra il debito e il PIL sarebbe di circa 6 punti percentuali maggiore rispetto allo scenario programmatico della NADEF.

Fig. 1 – Sensività del rapporto tra il debito e il PIL alle ipotesi di crescita e inflazione (valori percentuali)



Fonte: elaborazione su dati della NADEF 2020.

La NADEF 2020 presenta uno scenario programmatico di evoluzione del rapporto tra debito e PIL fino al 2026 che tiene conto dell’impatto dell’utilizzo delle risorse messe a disposizione dalla UE nell’ambito del programma NGEU. Tra il 2021 e il 2026 l’Italia dovrebbe beneficiare complessivamente di trasferimenti per oltre 75 miliardi (a prezzi 2018), mentre il tetto massimo ai prestiti – erogati tramite la *Recovery and Resilience Facility* (RRF) -- è quantificabile in poco meno di 128 miliardi. Ad esse vanno aggiunti i circa 27 miliardi di prestiti SURE. Sulla base degli obiettivi programmatici del Governo e delle risorse provenienti dalla UE, la NADEF prevede che il rapporto tra debito e PIL scenda nel periodo 2020-26 e si attesti al 143,7 per cento nel 2026. Nello stesso anno il debito al netto dei prestiti UE dovrebbe risultare di oltre 7 punti inferiore al totale.