

## **Forum Confcommercio “I protagonisti del mercato e gli scenari per gli anni 2000”**

### **Modulo su “Inflazione: la risposta delle politiche monetarie e delle politiche fiscali”**

Lilia Cavallari

Presidente, Ufficio Parlamentare di Bilancio

Villa Miani, Roma, 18 aprile 2023

- Il quadro macroeconomico dell’economia italiana è caratterizzato da una buona resilienza: il 2022 si è chiuso con una crescita del 3,7 per cento, in rallentamento nella seconda metà dell’anno, mentre il primo trimestre 2023 mostra segnali positivi per la crescita e il clima di fiducia, soprattutto delle imprese. Dal lato della domanda, la ripresa è sostenuta dai consumi e dagli investimenti interni, oltre che dalla performance delle esportazioni, notevole in termini sia di volumi sia di quote di mercato, soprattutto extra-UE; dal lato dell’offerta, fattori chiave sono la diversificazione nell’approvvigionamento energetico, il risparmio di energia nella produzione (complice anche il clima) e la moderazione salariale.
- L’inflazione è in discesa dopo il picco dell’autunno 2022, trainata dal rallentamento dei prezzi energetici e da minori pressioni a monte della catena distributiva. Rimangono tensioni non trascurabili soprattutto sui beni alimentari e nei servizi. L’inflazione acquisita per il 2023 scende al 5 per cento, mentre sale al 4 quella di fondo; l’aumento tendenziale dei prezzi al consumo per il 2023 è stimato a 7,6 per cento e a 6,3 la componente di fondo, riflettendo la trasmissione delle tensioni di prezzo a valle della catena produttiva. La diminuzione dell’inflazione è prevista continuare in modo graduale nel medio periodo, ma permangono ampi margini di incertezza sulla velocità di riassorbimento dello shock energetico. Il perdurare dell’inflazione unito all’inasprimento delle condizioni finanziarie, all’erosione delle scorte di risparmio accumulato e all’attenuazione dei sostegni pubblici si prevede possa decelerare la corsa di consumi e investimenti e rallentare la crescita.
- Nel medio termine, le previsioni di crescita sono favorevoli pur con rischi orientati al ribasso. Se nel brevissimo termine gli indicatori congiunturali disponibili delineano rischi bilanciati, su orizzonti meno ravvicinati prevalgono i rischi al ribasso. Tra i fattori critici a livello globale vi sono il perdurare di tensioni geopolitiche e l’estrema volatilità sui mercati delle materie prime ed energetiche; la persistenza dell’inflazione e il conseguente inasprimento delle condizioni finanziarie; il riacutizzarsi di turbolenze nei comparti finanziari più vulnerabili a tassi di interesse elevati. A livello nazionale, le previsioni di crescita scontano la piena attuazione degli investimenti e delle riforme previste nel PNRR.
- In questo quadro, l’orientamento delle politiche economiche è (e rimarrà) prudente. La politica monetaria continua a mantenere ancorate le aspettative di inflazione con un

indirizzo restrittivo. Nei paesi a debito elevato, la politica fiscale si muove su un sentiero stretto dovendo conciliare la graduale discesa del debito con il sostegno all'economia. Ciò comporta la necessità di ridurre e rendere sempre più mirate ai soggetti vulnerabili le misure di sostegno a famiglie e imprese. Eventuali nuovi interventi di carattere permanente dovranno trovare copertura all'interno del bilancio pubblico oppure attraverso un allargamento strutturale della base imponibile.

- La discesa del debito è al centro del nuovo quadro di governance europea. Nel 2024 verrà meno la clausola di salvaguardia generale e torneranno le regole su debito e deficit, le vecchie regole del Patto nell'attesa che il nuovo quadro entri in vigore. Secondo le indicazioni della Commissione europea, nella fase di transizione le vecchie regole saranno lette con le lenti del nuovo quadro, ovvero con attenzione alla dinamica di medio termine del debito. Occorrerà limitare il ricorso all'indebitamento e al contempo favorire la crescita.
- Diversi fattori possono contribuire ad allentare la tensione tra sostenibilità e crescita. Innanzitutto, lo stimolo PNRR: nei modelli UPB, i soli investimenti pubblici previsti nel piano danno un impulso cumulato alla crescita del PIL nell'ordine di circa 3 punti percentuali. Lo stimolo è tanto più consistente quanto maggiore l'efficienza e produttività dei singoli investimenti. E' quindi importante che il PNRR sia orientato, sia nell'attuazione sia nella rimodulazione, ad incrementare la produttività e sostenere la crescita potenziale di medio e lungo termine. Aumentare le potenzialità di crescita - con l'accumulazione di capitale e con le riforme - e migliorare gradualmente i saldi di finanza pubblica sono obiettivi tanto più importanti nel nuovo contesto di regole europee. Le nuove regole richiedono infatti che la programmazione di bilancio affronti per tempo le sfide che derivano dalle tendenze di medio e lungo periodo.
- Gli andamenti demografici e i cambiamenti climatici possono avere un impatto notevole sulla finanza pubblica. L'Italia invecchia più della media europea - in modo simile alla Spagna, più di Francia e Germania, molto di più dei paesi scandinavi - e in modo diseguale nelle diverse aree del paese. Al Sud l'invecchiamento della popolazione procede in modo particolarmente veloce: in poco meno di un ventennio ci saranno più di 72 anziani per 100 individui in età lavorativa a fronte di una media italiana di 63 e una media europea di 53 anziani. La transizione demografica in atto limita le potenzialità di crescita, innanzitutto per un semplice fattore aritmetico, ovvero perché diminuisce la popolazione attiva. I segnali sono già evidenti sul mercato del lavoro: nel 2022 c'è stato un recupero brillante dell'occupazione, la forza lavoro, tuttavia, è di circa 500 mila unità inferiore rispetto al livello del 2019. L'invecchiamento pesa inoltre sulla produttività del lavoro e sul funzionamento del mercato del lavoro, con ripercussioni per la produttività dell'intero sistema.
- Parallelamente, aumentano le spese per pensioni e sanità. Nel 2022, la spesa pensionistica copre il 26,9% della spesa pubblica totale (il 29,3% se si considerano anche le pensioni assistenziali), pari a poco meno del 15,3% del PIL (16,6% con le pensioni assistenziali) e raggiungerà il 16,2% nel 2025 contro il 12,2 nell'UE. La spesa sanitaria è pari al 12,1% della spesa della PA nel 2022 (12,7% se si escludono dal denominatore i contributi agli investimenti per il Superbonus e il bonus facciate).

- Tutte le proiezioni prevedono un aumento di spese legate all'invecchiamento della popolazione fino al picco del 2044, in un ordine di grandezza tra 2,2 e 3,3 punti percentuali di PIL. A regime, si tornerà su livelli di spesa comparabili a quelli attuali ma con una popolazione molto più vecchia. Nel medio termine occorre reperire le risorse per finanziare gli incrementi di spesa; in prospettiva si palesano difficoltà di mantenere il livello e la qualità delle prestazioni sanitarie e pensionistiche.
- L'evoluzione delle spese legate all'invecchiamento si riflette in una dinamica meno favorevole del disavanzo e del debito. In una recente audizione presso la Commissione Bilancio della Camera, l'UPB ha simulato l'andamento del debito a legislazione vigente e con piani di aggiustamento di 4 e 7 anni. Con politiche invariate dal 2025, il debito aumenterebbe progressivamente (circa 165 per cento del PIL nel 2040): se non si interviene, il disavanzo complessivo peggiora per effetto dell'invecchiamento oltre che della spesa per interessi. L'aggiustamento necessario a mantenere il debito su un sentiero in discesa (e il disavanzo al di sotto del 3%) richiederebbe un avanzo primario pari al massimo a 2,9 per cento del PIL nel piano di 4 anni (2,3 a fine piano) e al massimo 2,6 per cento nel piano di 7 anni (2,3 a fine piano).
- Un ingrediente importante per coniugare sostenibilità e crescita è la capacità fiscale comune, ovvero la disponibilità di nuove risorse proprie o a debito a livello EU. Lo spazio fiscale comune è necessario per due motivi: per fini di stabilizzazione dell'area comune a fronte di shock rilevanti e per finanziare sfide comuni, come il cambiamento climatico, la transizione verde, l'autonomia energetica, la difesa, e l'innovazione tecnologica (beni pubblici europei). Gli eventi degli ultimi 15 anni hanno mostrato quanto siano dirompenti e frequenti gli eventi estremi e quanto sia importante avere strumenti comuni per fronteggiarli. Le sfide comuni, a loro volta, richiedono investimenti massicci che potrebbero non essere garantiti in misura adeguata nel mercato, a livello nazionale, e con spazi di bilancio diversi tra paesi membri.
- L'Italia come principale beneficiario di Next Generation EU ha una duplice responsabilità. Da un lato, l'efficace e piena realizzazione dei piani nazionali è necessaria per il successo del programma comune e per la possibilità che strumenti analoghi siano adottati in futuro, come prima pietra nel percorso di creazione di uno spazio fiscale comune. Dall'altro lato, essa è un segnale importante per le nuove regole fiscali che recepiscono l'idea di "titolarità" alla base dei PNRR nei piani di rientro del debito differenziati tra paesi.