

Commissioni riunite

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

**Audizione preliminare all'esame del  
Piano strutturale di bilancio  
di medio termine 2025-29**

Testimonianza di Sergio Nicoletti Altimari  
Capo del Dipartimento Economia e Statistica  
della Banca d'Italia

Camera dei Deputati

Roma, 7 ottobre 2024



Signor Presidente, Onorevoli Deputati, Onorevoli Senatori,

ringrazio le Commissioni quinta della Camera e quinta del Senato per avere invitato la Banca d'Italia a questa audizione, nell'ambito dell'esame del *Piano strutturale di bilancio di medio termine 2025-29* (PSBMT). Si tratta di un documento nuovo, particolarmente ricco di informazioni. Mi soffermerò sui principali aspetti.

## **1. La struttura del PSBMT e il suo ruolo nella nuova governance economica europea**

Il *Piano strutturale di bilancio di medio termine* (PSBMT) è il documento centrale per la programmazione economica nazionale nell'ambito della nuova governance economica dell'Unione europea approvata lo scorso aprile<sup>1</sup>.

Con il Piano i paesi, come l'Italia, con un disavanzo oltre la soglia di Maastricht o un rapporto tra il debito e il prodotto superiore al 60 per cento definiscono un percorso di consolidamento tale da porre quest'ultimo rapporto su una traiettoria plausibilmente discendente e da riportare (o mantenere) l'indebitamento netto entro il 3 per cento del PIL.

Il Piano ha un orizzonte pari alla durata ordinaria della legislatura (nel caso dell'Italia 5 anni) e potrà essere rivisto prima del termine solo in caso di circostanze oggettive che ne impediscano l'attuazione (non più tardi di un anno prima della scadenza) o in seguito a un cambio di governo.

L'orizzonte del percorso di consolidamento – da non confondere con quello di programmazione – è invece di quattro anni, estendibile fino a sette a condizione che il paese si impegni a realizzare riforme e investimenti coerenti con le raccomandazioni specifiche fornite dalla Commissione e dal Consiglio negli ultimi anni e che siano sufficientemente dettagliati, verificabili, definiti nel tempo e attuati principalmente nella prima fase del Piano. Riforme e investimenti devono migliorare in modo dimostrabile il potenziale di crescita e la resilienza dell'economia nonché la sostenibilità di bilancio.

---

<sup>1</sup> Per una discussione critica del nuovo quadro di regole, cfr. il riquadro *La nuova governance di bilancio europea* nella Relazione annuale sul 2023, Roma, 31 maggio 2024 e *Esame delle proposte della Commissione europea in materia di governance economica*, memoria della Banca d'Italia, Commissioni riunite 5<sup>a</sup> del Senato della Repubblica (Programmazione economica e bilancio) e 5<sup>a</sup> della Camera dei deputati (Bilancio, tesoro e programmazione), Roma, 8 novembre 2023.

*Le più recenti raccomandazioni specifiche per l'Italia (presentate dalla Commissione lo scorso 19 giugno) suggeriscono di: i) ridurre il cuneo fiscale sul lavoro, razionalizzare le spese fiscali e aggiornare i valori catastali degli immobili; ii) rafforzare la capacità amministrativa di gestione dei fondi europei e accelerare la realizzazione degli investimenti e delle riforme previste dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), assicurandone la realizzazione entro agosto 2026; iii) contrastare il declino demografico, attirando e trattenendo lavoratori qualificati e affrontando le sfide poste dal mercato del lavoro con riferimento alle donne, ai giovani e ai lavoratori poveri; iv) definire una strategia industriale e di sviluppo per ridurre i divari territoriali, anche tenendo conto dei progetti infrastrutturali strategici, e affrontare i limiti alla concorrenza, in particolare nei settori del commercio al dettaglio, delle professioni regolamentate e delle ferrovie.*

Il Governo italiano ha richiesto di avvalersi della possibilità di estendere a sette anni il periodo di aggiustamento che, in questo primo ciclo di attuazione della nuova governance, è concessa qualora vi sia l'impegno a proseguire lo sforzo di riforma del PNRR per tutto dell'orizzonte del PSBMT (quindi anche oltre il 2026) e a mantenere la spesa per investimenti finanziata a livello nazionale sui valori medi realizzati nel periodo coperto dal PNRR stesso.

Il percorso di aggiustamento è sintetizzato da una traiettoria pluriennale per la spesa netta, elaborata a partire da quella proposta lo scorso giugno dalla Commissione a ciascun paese<sup>2</sup>. È importante sottolineare che la dinamica annua della spesa netta – una volta fissata – resterà vincolante per tutta la vigenza del Piano; gli obiettivi di crescita della spesa netta non potranno quindi essere modificati di anno in anno, a differenza di quanto avveniva in passato con gli obiettivi per il disavanzo e il debito.

*La spesa netta è costituita dalle uscite delle Amministrazioni pubbliche al netto di quelle per interessi, delle misure discrezionali sul lato delle entrate, della spesa per i programmi dell'Unione interamente finanziata dai fondi europei, della spesa nazionale per il cofinanziamento di programmi finanziati dall'Unione, della componente ciclica delle uscite per le indennità di disoccupazione (che includono le erogazioni della Cassa integrazione guadagni), delle misure una tantum e di altre misure temporanee.*

*La traiettoria di riferimento pluriennale per la spesa netta è determinata sulla base di un'analisi di sostenibilità del debito e deve soddisfare alcuni vincoli numerici predefiniti e comuni a tutti gli Stati membri: i) l'aggiustamento di bilancio dovrà essere di norma distribuito uniformemente lungo l'orizzonte (no-backloading safeguard); ii) in caso di una Procedura per disavanzi eccessivi (PDE) si dovrà prevedere un aggiustamento minimo del saldo strutturale di 0,5 punti percentuali all'anno (minimum benchmark); iii) i paesi con un rapporto tra il debito e il PIL superiore al 90 per cento dovranno ridurre tale rapporto di almeno un punto percentuale in media all'anno (0,5 punti percentuali per quelli con debito tra il 60 e il 90 per cento), a partire dall'anno iniziale della*

---

<sup>2</sup> Per i paesi che rispettano i parametri di Maastricht è solo previsto l'invio, su richiesta, di "informazioni tecniche".

*traiettorie o dall'anno in cui si prevede che l'eventuale PDE sia abrogata e fino al termine del periodo di aggiustamento (debt sustainability safeguard); iv) il disavanzo strutturale dovrà tendere a un valore non superiore all'1,5 per cento del PIL, mediante miglioramenti del saldo primario strutturale di almeno 0,4 punti percentuali all'anno per un piano di aggiustamento di quattro anni e di 0,25 punti in caso di orizzonti più lunghi (deficit resilience safeguard).*

*Nella definizione del percorso correttivo, nel caso il paese sia soggetto a PDE, la Commissione terrà conto anche della spesa per interessi in via eccezionale solo per gli anni 2025-27 (considerando di fatto e variazioni del saldo primario strutturale).*

*Qualora le deviazioni della spesa netta rispetto al percorso concordato superino 0,3 punti percentuali del PIL in un singolo anno, oppure 0,6 punti cumulativamente nel corso di un singolo Piano, e la posizione di bilancio non sia prossima al pareggio o in avanzo, potrebbe essere attivata la PDE basata sul debito. In questo caso verrebbero richiesti aggiustamenti almeno altrettanto ambiziosi di quelli previsti dal Piano e tali, di norma, da correggere gli scostamenti accumulati.*

*Sono infine previste due clausole che consentono di deviare dal percorso di aggiustamento senza incorrere in una PDE: una, generale, in caso di grave recessione economica nell'area dell'euro o nell'Unione; l'altra, nazionale, attivabile su richiesta dello Stato membro qualora circostanze eccezionali al di fuori del suo controllo determinino un forte impatto sulle finanze pubbliche.*

A novembre, nell'ambito del pacchetto autunnale del semestre europeo, la Commissione valuterà i PSBMT, elaborando specifiche proposte di raccomandazioni agli Stati membri. Per i paesi soggetti a Procedura per disavanzi eccessivi, come l'Italia, esse includeranno quelle sull'entità e le scadenze del percorso di rientro<sup>3</sup>. Successivamente il Consiglio discuterà e adotterà le raccomandazioni definitive<sup>4</sup>.

In Italia, il PSBMT sostituisce di fatto la prima e la terza sezione del *Documento di economia e finanza* (DEF), dedicate rispettivamente al Programma di stabilità e al Programma nazionale di riforma.

Resta, invece, inalterato il *Documento programmatico di bilancio*, che, come per tutti i paesi dell'area dell'euro, dovrà essere presentato alla Commissione entro il 15 ottobre e dovrà garantire la compatibilità della manovra di bilancio con la traiettoria di spesa netta indicata nel PSBMT.

Il rispetto di tale traiettoria sarà oggetto di monitoraggio annuale: il Governo dovrà trasmettere alla Commissione entro il 30 aprile di ogni anno una Relazione sui progressi compiuti nell'attuazione del PSBMT.

---

<sup>3</sup> Lo scorso 26 luglio il Consiglio ha aperto una PDE nei confronti dell'Italia e di altri sei paesi dell'Unione (Belgio, Francia, Ungheria, Malta, Polonia e Slovacchia). A questi si aggiunge la Romania che si trova in PDE dal 2020.

<sup>4</sup> Per i paesi che non dovessero presentare il Piano nei tempi concordati, le raccomandazioni si baseranno sulla traiettoria di riferimento quadriennale definita dalla Commissione lo scorso giugno.

*Come sottolineato anche dalla Camera dei Deputati<sup>5</sup>, alla luce del diverso approccio alla programmazione di bilancio introdotto dalla nuova governance, sarà necessario rivedere al più presto l'articolazione del ciclo di bilancio e dei documenti di programmazione nazionali e le procedure di gestione e monitoraggio della spesa pubblica<sup>6</sup>.*

## **2. Il quadro macroeconomico**

L'economia mondiale mostra segnali di indebolimento legati a condizioni finanziarie globali ancora restrittive e all'incerta evoluzione del contesto geo-politico. Negli Stati Uniti, il raffreddamento del mercato del lavoro (poi risultato meno intenso nei dati più recenti) e il consolidarsi della dinamica disinflattiva hanno indotto, in settembre, la Federal Reserve a tagliare i tassi di 50 punti base. In Cina la domanda interna è ancora frenata dalla crisi del settore immobiliare. Sulla ripresa degli scambi internazionali continuano a pesare la debolezza del ciclo manifatturiero globale e gli effetti delle tensioni geopolitiche e commerciali. Secondo le più recenti stime diffuse dall'OCSE la crescita del PIL mondiale si attesterebbe poco sopra al 3 per cento annuo nel biennio 2024-25, in linea con il 2023 e sensibilmente sotto la media degli ultimi vent'anni.

Nell'area dell'euro l'attività economica nella prima metà dell'anno è tornata a crescere moderatamente sulla spinta della domanda estera, mentre la domanda interna ha ristagnato. Gli indicatori congiunturali suggeriscono un rallentamento del prodotto nel secondo semestre, legato alla perdurante debolezza della manifattura e ai segnali di indebolimento dell'attività nel terziario. L'inflazione al consumo è scesa ulteriormente nei mesi estivi portandosi all'1,8 per cento in settembre, soprattutto per la riduzione della componente energetica. L'inflazione di fondo, misurata al netto dei beni alimentari ed energetici, si è ridotta in misura minore (al 2,7 per cento), in presenza di una dinamica dei prezzi ancora robusta nel comparto dei servizi. Nelle proiezioni di settembre degli esperti della BCE la crescita del PIL dell'area è stata rivista lievemente al ribasso nel triennio 2024-26; si attesterebbe allo 0,8 per cento nel 2024, per poi portarsi all'1,3 nel 2025 e all'1,5 l'anno seguente. Il profilo dell'inflazione è rimasto invariato: scenderebbe al 2,5 per cento nella media del 2024, per poi diminuire al 2,2 nel 2025 e all'1,9 per cento nel 2026.

---

<sup>5</sup> Cfr. *Indagine conoscitiva sulle prospettive di riforma delle procedure di programmazione economica e finanziaria e di bilancio in relazione alla riforma della governance economica europea*, documento conclusivo approvato dalla 5ª Commissione permanente della Camera dei deputati (Bilancio, tesoro e programmazione), Roma, 25 settembre 2024.

<sup>6</sup> Occorrerà introdurre presidi che ne contrastino l'eccessivo orientamento al breve periodo, ne aumentino la chiarezza e favoriscano un approccio più prudente. Cfr. *Indagine conoscitiva sulle prospettive di riforma delle procedure di programmazione economica e finanziaria e di bilancio in relazione alla riforma della governance economica europea*, memoria della Banca d'Italia, Commissioni riunite 5ª del Senato della Repubblica (Programmazione economica e bilancio) e 5ª della Camera dei deputati (Bilancio, tesoro e programmazione), Roma, 9 aprile 2024.

*Nella riunione di settembre il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha nuovamente ridotto di 25 punti base il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale, dopo un taglio di eguale entità effettuato a giugno.*

In Italia l'attività economica ha continuato a espandersi a ritmi moderati nella prima metà dell'anno, grazie al recupero del reddito disponibile reale delle famiglie; essa continua a risentire delle condizioni restrittive di finanziamento e, come altrove, dell'incertezza del quadro economico e politico internazionale.

Nel terzo trimestre, l'attività economica sarebbe aumentata leggermente sulla spinta dei servizi, nonostante una sostanziale stasi nelle costruzioni e una nuova riduzione nella manifattura. Gli indici PMI per il settore terziario prefigurano un'espansione dell'attività meno marcata rispetto al periodo precedente, in linea con i dati del fatturato; l'indice PMI per la manifattura, pur migliorando, è rimasto sotto la soglia di espansione.

Secondo le nostre stime, nei prossimi trimestri la crescita del PIL si rafforzerebbe per effetto sia dell'espansione dei consumi, che beneficerebbero della ripresa dei redditi reali, sia della graduale accelerazione delle vendite all'estero. Si attenuerebbe invece il contributo degli investimenti privati, che risentirebbero nel breve termine di condizioni finanziarie ancora restrittive e, per la componente delle costruzioni residenziali, della riduzione degli incentivi alla riqualificazione delle abitazioni. Proseguirebbe invece il buon andamento degli investimenti pubblici, che beneficerebbero delle misure previste dal PNRR.

Nel quadro previsivo a legislazione vigente del PSBMT il PIL cresce dell'1,0 per cento quest'anno, dello 0,9 per cento nel prossimo e dell'1,1 per cento nel 2026.

La revisione dei conti economici trimestrali pubblicata venerdì scorso dall'Istat, non inclusa nel quadro, comporterebbe una correzione meccanica al ribasso di due decimi di punto percentuale della stima per l'anno in corso.

Le stime per il biennio 2025-26 incorporano gli elementi di debolezza emersi negli ultimi mesi e, rispetto al profilo delineato nel DEF dello scorso aprile, prudenzialmente scontano una revisione al ribasso della dinamica del prodotto di 0,3 punti percentuali (concentrati nel 2025).

Nel quadro programmatico, i provvedimenti che verranno inclusi nella manovra di bilancio, tra cui la stabilizzazione della riduzione del cuneo fiscale per i lavoratori dipendenti con determinati livelli retributivi, nonché gli interventi a sostegno delle famiglie più numerose, dispiegheranno i loro effetti principalmente nel 2025, innalzando la crescita del PIL all'1,2 per cento. Tali effetti attesi sono in linea di principio raggiungibili,

ma una valutazione più compiuta richiede informazioni, non ancora disponibili, sulle risorse stanziare per ciascuna misura e sulle modalità di attuazione.

Nel complesso, lo scenario programmatico si colloca all'interno del ventaglio di proiezioni dei principali previsori ma risulta più favorevole delle nostre più recenti valutazioni, che segnalano possibili rischi al ribasso. Vi è la possibilità che la ripresa degli scambi internazionali sia più contenuta di quanto atteso e che la dinamica degli investimenti si indebolisca in misura maggiore sia perché gli effetti dell'irrigidimento delle condizioni finanziarie osservato nei mesi scorsi potrebbero risultare maggiori di quanto previsto, sia a causa del ridimensionamento dei generosissimi incentivi alla riqualificazione delle abitazioni concessi negli anni scorsi. La capacità della nostra economia di contrastare l'eventuale materializzarsi di questi e altri rischi dipenderà anche dalla attuazione piena ed efficace degli investimenti e delle riforme del PNRR.

### **3. L'indebitamento netto e il debito nel 2024**

Il Piano indica per il 2024 un indebitamento netto al 3,8 per cento del prodotto, in discesa di 3,4 punti percentuali rispetto al livello del 2023; per la prima volta dal 2019 il saldo primario tornerebbe in avanzo, seppur di poco (0,1 per cento del PIL).

Il miglioramento è attribuibile interamente al calo dei trasferimenti in conto capitale, principalmente dovuto al drastico ridimensionamento degli effetti del Superbonus, che nel 2023 avevano pesato sui conti per un ammontare prossimo ai quattro punti percentuali del prodotto<sup>7</sup>.

*I dati di fonte ENEA – rappresentativi di un ampio sottoinsieme dei lavori agevolati dal Superbonus – evidenziano un forte rallentamento degli investimenti ammessi a detrazione, soprattutto in seguito alle notevoli restrizioni alla cedibilità dei crediti edilizi introdotte con il DL 39/2024 (entrato in vigore alla fine di marzo e convertito in legge a maggio): da aprile la crescita dello stock di interventi agevolati si è pressoché arrestata.*

*A seguito di queste modifiche normative le autorità statistiche hanno stabilito per i crediti originati a partire dall'entrata in vigore del DL 39 – salvo poche eccezioni per cui la trasferibilità del credito è ancora possibile – la registrazione nei conti per cassa (gradualmente, al momento in cui essi vengono utilizzati in compensazione di imposte pagate dai contribuenti) invece che per competenza (immediatamente, al momento della realizzazione dell'investimento).*

---

<sup>7</sup> Cfr. Audizione preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2024, testimonianza di Sergio Nicoletti Altamari, Capo del Dipartimento Economia e Statistica della Banca d'Italia, Commissioni riunite 5<sup>a</sup> della Camera dei Deputati (Bilancio, Tesoro e Programmazione) e 5<sup>a</sup> del Senato della Repubblica (Programmazione economica e bilancio), Camera dei Deputati, Roma 22 aprile 2024.



Le entrate in rapporto al PIL risulterebbero invariate rispetto allo scorso anno: il significativo aumento di quelle tributarie sarebbe compensato dalla riduzione delle altre entrate in conto capitale, verosimilmente dovuta alle minori sovvenzioni imputate del Dispositivo di ripresa e resilienza (DRR).

La spesa per interessi è stimata pari al 3,9 per cento del prodotto, in crescita di 0,2 punti percentuali per effetto della graduale trasmissione allo stock del debito degli aumenti dei tassi di interesse dello scorso triennio.

Il disavanzo previsto dal PSBMT per quest'anno risulta più basso di quello prospettato nel DEF di aprile per 0,5 punti percentuali del PIL. Gran parte di questa revisione è attribuibile all'andamento delle imposte dirette connesso a sua volta, secondo il Governo, anche alla dinamica superiore alle attese del mercato del lavoro.

Le previsioni del PSBMT per l'anno in corso appaiono in linea di massima coerenti con i dati di cassa finora disponibili. In particolare, nei primi nove mesi del 2024 le entrate tributarie contabilizzate nel bilancio dello Stato, al netto delle lotterie e di altri giochi, sono aumentate del 5,9 per cento rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, soprattutto in virtù del positivo andamento delle imposte dirette.

*Nei primi 7 mesi di quest'anno il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche si è collocato a 83 miliardi, circa 13 miliardi in più rispetto allo stesso periodo del 2023. Va peraltro ricordato che su tale andamento hanno influito il rinvio di alcune scadenze fiscali e soprattutto l'utilizzo in compensazione dei crediti d'imposta per l'edilizia maturati negli ultimi anni, già contabilizzati nell'indebitamento netto. Nel bimestre agosto-settembre il fabbisogno del settore statale è stato nel complesso pari a 17,5 miliardi, inferiore di quasi 10 rispetto allo stesso periodo del 2023.*

*Per il 2024, il Governo stima un livello del fabbisogno del settore statale pari al 5,7 per cento del PIL (quasi 125 miliardi) superiore di 0,6 punti percentuali rispetto al 2023, ma inferiore di circa 1,5 punti rispetto alle attese del DEF di aprile.*

Il PSBMT colloca per quest'anno il rapporto tra il debito e il prodotto al 135,8 per cento, un punto percentuale in più rispetto al 2023<sup>8</sup>, principalmente per effetto della componente stock-flussi. La dinamica è lievemente meno favorevole di quella riportata nel DEF a causa di una crescita del deflatore del PIL per il 2024 inferiore alle attese.

---

<sup>8</sup> Rispetto al dato contenuto nel DEF 2024 il rapporto tra il debito e il PIL del 2023 è ora più basso di circa 2,5 punti. Ciò riflette la revisione del prodotto nominale operata dall'Istat alla fine del mese scorso, in piccola parte compensata dalla lieve revisione al rialzo del debito nominale effettuata dalla Banca d'Italia in occasione della consueta notifica dei dati di finanza pubblica alla Commissione. Quest'ultima modifica è dovuta, tra l'altro, a una decisione di carattere metodologico concordata a livello europeo relativa alla contabilizzazione degli interessi differiti sui prestiti dell'EFSF alla Grecia. Per ulteriori dettagli, cfr. *Finanza pubblica: fabbisogno e debito*, Banca d'Italia, Statistiche, 15 ottobre 2024.

*Secondo le informazioni riportate nel PSBMT, lo stock di garanzie pubbliche in essere alla fine dello scorso giugno – che in quanto passività potenziali hanno effetto sui conti pubblici solo in caso di escussione – ammontava a poco più di 290 miliardi (13,3 per cento del PIL), quasi 10 in meno rispetto alla fine dello scorso anno. Il calo è riconducibile soprattutto all’ammortamento dei prestiti garantiti concessi durante le crisi pandemica ed energetica. Il documento segnala anche che, in assenza di inattesi e gravi peggioramenti del quadro macroeconomico, l’entità delle escussioni – finora contenuta – dovrebbe mantenersi nei prossimi anni entro i limiti degli accantonamenti già previsti (e per la maggior parte inclusi nell’indebitamento netto degli anni scorsi, come stabilito dalle regole statistiche europee).*

*Nel corso dell’anno ha preso avvio il nuovo schema di garanzia pubblica gestito da SACE (cosiddetto “Archimede”) previsto dalla legge di bilancio per il 2024 e finalizzato a sostenere gli investimenti infrastrutturali e produttivi realizzati in Italia<sup>9</sup>. L’esposizione massima stabilita per quest’anno è pari a 10 miliardi (dei 60 complessivamente previsti fino al 2029); alla fine dello scorso giugno le garanzie concesse nell’ambito del programma ammontavano a circa 0,7 miliardi.*

#### **4. I conti pubblici tendenziali nel medio periodo**

Il Documento aggiorna le stime del quadro dei conti pubblici tendenziali a legislazione vigente per il triennio 2025-27; non vi sono informazioni sul 2028, ma in alcuni passaggi del testo sono rintracciabili indicazioni circa le tendenze previste per il 2029. Mancano invece del tutto le stime relative all’evoluzione dei conti strutturali e del debito pubblico che, sebbene non richieste dalla normativa europea, sarebbero utili per meglio valutare la politica di bilancio.

Il prossimo anno l’indebitamento netto scenderebbe di quasi un punto, collocandosi leggermente al di sotto del 3 per cento del PIL. Contribuirebbe al calo il venire meno di alcune misure a carattere temporaneo, fra cui in particolare il taglio delle aliquote contributive che, secondo la normativa vigente, è in vigore solo fino al termine del 2024.

Nel periodo 2026-27 la contrazione del disavanzo proseguirebbe (per complessivi 1,4 punti percentuali del PIL); a fronte di una pressione fiscale invariata<sup>10</sup>, tale risultato rifletterebbe un calo dell’incidenza dei consumi intermedi e della spesa per redditi da lavoro sul PIL (poco meno di 0,5 punti percentuali per ciascuna delle due voci), oltre che della spesa in conto capitale (oltre mezzo punto del prodotto), verosimilmente anche in connessione con l’esaurirsi degli

---

<sup>9</sup> Cfr. *Audizione preliminare all’esame della manovra economica per il triennio 2024-2026*, Testimonianza del Vice Capo del Dipartimento Economia e Statistica della Banca d’Italia Andrea Brandolini, Commissioni riunite 5<sup>a</sup> del Senato della Repubblica (Programmazione economica e bilancio) e 5<sup>a</sup> della Camera dei Deputati (Bilancio, Tesoro e Programmazione), Senato della Repubblica, Roma, 13 novembre 2023.

<sup>10</sup> Inoltre, si riducono sia le altre entrate correnti sia le altre entrate in conto capitale anche per il venire meno degli introiti imputati connessi con il DRR.

interventi del PNRR. Nell'ambito di quest'ultima voce, il peso degli investimenti pubblici sul prodotto continuerebbe comunque ad aumentare fino al 2026, anno in cui dovrebbe terminare il programma NGEU, raggiungendo il 3,6 per cento del PIL: il valore più elevato dall'avvio dell'unione monetaria, a eccezione di quello del 2009. Subirebbe poi una lieve battuta di arresto nel 2027, pur rimanendo su livelli elevati (3,4 per cento del PIL).

Nel 2029 il disavanzo raggiungerebbe lo 0,8 per cento del PIL.

*L'avanzo primario aumenterebbe in misura significativo già nel 2025, per poi portarsi al termine del biennio successivo al 2,5 per cento del PIL, un valore di circa mezzo punto più elevato di quello immediatamente precedente la pandemia e superiore, seppur di poco, a quello medio registrato nel periodo 1999-2007. Nel 2029, raggiungerebbe il 3,3 per cento del prodotto. La spesa per interessi rimarrebbe sostanzialmente stabile (al 3,9 per cento del PIL) nel biennio 2025-26, per poi salire lievemente nel 2027 (al 4,1 per cento).*

La spesa primaria corrente in rapporto al prodotto, sostanzialmente stabile l'anno prossimo, si contrarrebbe nel 2026 e nel 2027, attestandosi su un livello inferiore di oltre 1,5 punti percentuali rispetto a quello pre-pandemico; la sua dinamica risulterebbe negativa in termini reali (utilizzando il deflatore del PIL) per poco meno dello 0,5 per cento nel 2026 e di circa l'1 per cento l'anno successivo. Il profilo atteso del disavanzo nel 2025-27 inoltre è più favorevole rispetto al quadro presentato nel DEF, per circa 0,8 punti di PIL in media all'anno, nonostante uno scenario macroeconomico lievemente più sfavorevole. Al miglioramento concorrono soprattutto entrate più elevate, non solo per l'effetto di trascinamento del maggiore gettito ora atteso per l'anno in corso (e considerato sostanzialmente strutturale), ma anche per una loro più favorevole dinamica successiva. Vi è inoltre una lieve revisione al ribasso della spesa per interessi (circa 0,2 punti percentuali in meno in media all'anno).

Per un adeguato confronto occorrerebbe, tuttavia, considerare anche l'effetto sui conti di eventuali differenze nel profilo della spesa connessa con il PNRR; ciò non è al momento possibile in quanto queste informazioni non sono state più rese pubbliche dall'autunno del 2022 (nella *Nota di aggiornamento del DEF 2022*).

## **5. La traiettoria di riferimento della Commissione**

Lo scorso 21 giugno la Commissione ha comunicato all'Italia la "traiettoria di riferimento" della spesa netta che, nelle sue valutazioni, consentirebbe al Paese il rispetto delle nuove regole di bilancio europee.

Per derivare questa traiettoria la Commissione è partita dall'analisi di sostenibilità del debito (*Debt sustainability analysis*; DSA) che proietta l'evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL fino ai dieci anni successivi al periodo di aggiustamento (4 o 7 anni). Considerando lo scenario di aggiustamento distribuito su sette anni, come richiesto dall'Italia, la DSA indica che l'andamento di tale rapporto tra il 2031 e il 2041 sarebbe plausibilmente discendente (cioè scenderebbe, nel decennio successivo alla fine del periodo di aggiustamento, non solo nello scenario di base ma anche al verificarsi di condizioni avverse<sup>11</sup>) se il saldo primario strutturale migliorasse di 0,6 punti percentuali in ciascun anno del periodo di aggiustamento. Tuttavia, al fine di rispettare anche gli altri vincoli delle nuove regole, la traiettoria della Commissione prevede un consolidamento più accentuato nel triennio 2028-2030 (in media 0,66 punti invece che 0,6); la media sull'intero settennio è pari a 0,62 punti. Nel complesso, tale percorso di correzione consentirebbe di conseguire un avanzo primario strutturale del 3,3 per cento del PIL nel 2031. Nelle valutazioni della Commissione, in questo modo il rapporto tra il debito e il prodotto, dopo un aumento di quasi 6 punti percentuali fino al 2028, si stabilizzerebbe, iniziando poi lentamente a ridursi a partire dal 2030.

*La DSA della Commissione utilizza come input di partenza le Spring forecasts (pubblicate lo scorso 15 maggio) e ipotizza che nel corso dell'aggiustamento il PIL risenta negativamente della restrizione con un moltiplicatore di bilancio pari a 0,75. L'indebitamento netto scenderebbe al 3,0 per cento del PIL nel 2030; fino a quel momento, quindi, l'Italia dovrebbe rispettare il requisito di un aggiustamento minimo strutturale di almeno 0,5 punti percentuali del prodotto all'anno (in via eccezionale, le regole consentono che nel primo triennio questo benchmark si applichi al saldo strutturale primario invece che a quello complessivo).*

La Commissione ha poi tradotto (si tratta di un passaggio meccanico, se si assume che l'elasticità delle entrate strutturali al PIL potenziale sia unitaria) il profilo di consolidamento del saldo primario strutturale in un tasso di crescita nominale massimo della spesa netta, pari all'1,6 per cento nel 2025 e nel 2026, all'1,5 e all'1,4 rispettivamente nel 2027 e nel 2028, all'1,3 per cento in ciascun anno del biennio 2029-2030 e all'1,4 per cento nel 2031 (la media sull'intero settennio è quindi pari all'1,5 per cento).

*Il PSBMT mostra che, aggiornando le simulazioni DSA sulla base delle più recenti informazioni relative ai conti pubblici del 2024 e alle variabili macroeconomiche, nonché dei nuovi dati dei conti nazionali diffusi da ISTAT lo scorso 23 settembre, la traiettoria di riferimento sarebbe meno stringente di quella comunicata all'Italia a giugno (con un tasso medio di crescita dell'1,9 per cento annuo invece che dell'1,5).*

---

<sup>11</sup> Inoltre il debito, alla fine del quinquennio successivo al periodo di aggiustamento, si ridurrebbe nelle simulazioni stocastiche con una probabilità sufficientemente elevata.

## 6. Il programma del Governo nel medio periodo

*La spesa netta.* – Il Governo fissa un obiettivo di crescita media annua della spesa pari all'1,6 per cento nell'orizzonte del Piano e a quasi l'1,2 nell'ultimo biennio del periodo di aggiustamento. Lungo i sette anni dell'aggiustamento, il tasso medio sarebbe pari all'1,5 per cento, un valore in linea con quello della traiettoria della Commissione europea, anche se l'allineamento non è garantito in ogni anno dell'orizzonte.

*In particolare, per il quinquennio del Piano il Governo fissa un tasso più basso di quello proposto dalla Commissione nel 2025 (1,3 per cento contro 1,6), in linea nel 2026, e più alto nel triennio successivo (in media, 1,7 per cento contro 1,4)<sup>12</sup>.*

L'obiettivo di spesa netta del PSBMT è coerente con un miglioramento medio annuo del saldo primario strutturale di poco più di mezzo punto di PIL, che consente di raggiungere nel 2031 un avanzo del 3,2 per cento del PIL, sostanzialmente analogo – come abbiamo visto – a quello determinato dalla traiettoria di riferimento.

*L'indebitamento netto.* – Il disavanzo coerente con il programma di spesa netta del Governo è più alto di circa 0,4 punti percentuali del PIL nel 2025, 0,7 nel 2026 e di 1,1 nel 2027 rispetto a quello del quadro a legislazione vigente<sup>13</sup>.

Il maggiore disavanzo rispetto agli andamenti tendenziali finanziaria – insieme a nuove minori spese o maggiori entrate – alcune misure espansive, tra le quali, in particolare, la proroga di interventi di riduzione del cuneo fiscale sul lavoro e l'attuazione della delega fiscale. Il Piano preannuncia inoltre interventi per il rinnovo dei contratti pubblici e delle missioni di pace, nonché un impegno per l'aumento delle risorse a disposizione della sanità<sup>14</sup>. Infine, coerentemente con i requisiti della nuova governance europea, per l'estensione del periodo di aggiustamento da quattro a sette anni, il Governo si impegna a mantenere gli investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali al livello medio registrato negli anni più recenti.

---

<sup>12</sup> La traiettoria del Governo è costruita, almeno per i primi tre anni di proiezione, partendo da una previsione dettagliata delle singole voci di finanza pubblica, con particolare riguardo alle misure discrezionali di entrata.

<sup>13</sup> Come già menzionato, il documento non contiene informazioni sul quadro tendenziale dei conti per il 2028: per tale anno non è pertanto possibile inferire l'entità del maggiore disavanzo. Nel 2029, la differenza tra il saldo previsto a legislazione vigente e quello programmatico sarebbe invece pari a un punto percentuale del PIL.

<sup>14</sup> Nel quadro tendenziale la spesa sanitaria resta sostanzialmente costante in rapporto al PIL.

Nelle stime del PSBMT l'espansione rispetto al quadro tendenziale non impedirebbe una diminuzione relativamente rapida dell'indebitamento netto, che passerebbe dal 3,8 per cento del PIL dell'anno in corso al 2,8 per cento nel 2026 (anno in cui il Governo programma di rispettare la soglia di Maastricht), fino all'1,8 per cento al termine del Piano, nel 2029. A fronte di una spesa per interessi in aumento (dal 3,9 per cento del PIL nell'anno in corso al 4,2 nel 2029), questo risultato deriverebbe dal graduale miglioramento del saldo primario che, dal sostanziale pareggio atteso per l'anno in corso, crescerebbe fino a raggiungere il 2,4 per cento nel 2029.

*Negli ultimi due anni del periodo di aggiustamento – oltre l'orizzonte del Piano – il disavanzo continuerebbe a contrarsi, per raggiungere l'1,5 per cento del PIL nel 2031; l'avanzo primario raggiungerebbe invece un valore prossimo ai 3 punti percentuali del prodotto.*

Il programma delineato nel PSBMT non è esente da rischi. In primo luogo, per finanziare parte della nuova manovra il Piano sfrutta il margine determinato dalle maggiori entrate ora attese per il 2024, con l'assunzione implicita che esse siano interamente permanenti. Inoltre, come evidenziato dal Governo stesso, sarebbe sufficiente uno scenario macroeconomico lievemente meno favorevole (ad esempio un aumento imprevisto di 100 punti base dei rendimenti sui titoli di Stato di nuova emissione) per rendere più arduo conseguire l'obiettivo del Governo di riportare nel 2026 l'indebitamento netto al di sotto del 3 per cento del PIL<sup>15</sup>.

Riguardo alle misure espansive delineate, se una valutazione compiuta richiede maggiori dettagli, assume rilevanza l'intenzione di rendere strutturali gli sgravi contributivi sul lavoro. Come già sottolineato in sede di Audizione sul DEF verrebbe meno a livello aggregato l'equilibrio tra entrate contributive e uscite per prestazioni che, nel medio periodo, caratterizza il nostro sistema previdenziale e ne rappresenta un punto di forza.

*Nella definizione del Piano il Governo ha deciso di deviare per alcuni aspetti dalla metodologia della Commissione europea. In particolare per gli anni 2025-29, la stima degli effetti macroeconomici del consolidamento di bilancio implicito nei programmi del PSBMT è stata elaborata nell'ambito di un quadro completo di finanza pubblica invece che ricorrendo alla metodologia della DSA, che utilizza un unico moltiplicatore di 0,75 – valutato troppo elevato anche in considerazione del fatto che, in linea con quanto previsto dalla nuova governance, nel consolidamento dovranno essere preservati gli investimenti. Inoltre, nella stima della spesa per interessi si è fatto ricorso a un'analisi disaggregata basata su informazioni granulari sulla composizione del debito pubblico; i rendimenti attesi sulle varie scadenze sono stati peraltro*

---

<sup>15</sup> Gli altri rischi macroeconomici analizzati sono quelli relativi ai tassi di cambio, ai prezzi del petrolio e del gas, al commercio mondiale.

*calcolati a partire dalla struttura dei tassi per la Germania a cui sono stati applicati spread coerenti con quelli medi in essere sul mercato nelle settimane di predisposizione del documento.*

*Il debito.* – Nel quadro programmatico del Governo il rapporto tra il debito e il PIL crescerebbe complessivamente di due punti percentuali nel 2025-26 – raggiungendo il 137,8 per cento – per poi iniziare a scendere. Nel 2029, anno conclusivo del Piano, il rapporto si collocherebbe al 134,9 per cento, un livello analogo a quello di fine 2023.

Come già evidenziato ad aprile, in sede di Audizione sul DEF, la dinamica del nostro debito pubblico nel breve termine è influenzata da una ampia componente stock-flussi, connessa principalmente con l'utilizzo in compensazione dei crediti d'imposta per il Superbonus già contabilizzati nell'indebitamento netto nel 2020-23. Infatti, secondo le valutazioni aggiornate del Governo, lungo l'intero orizzonte del Piano il rapporto tra il debito e il PIL verrebbe accresciuto di 5,6 punti percentuali dalla componente stock-flussi e di quasi 1 dagli effetti della differenza tra onere medio del debito e crescita del prodotto nominale. In senso opposto opererebbe invece l'avanzo primario, che ridurrebbe il rapporto di 7,5 punti percentuali.

*Dall'avvio della moneta unica al 2020, il differenziale tra onere medio del debito e crescita nominale del PIL è stato sfavorevole, in media, per poco più di 2 punti percentuali. Negli ultimi tre anni, al contrario, l'Italia ha beneficiato di un tasso di crescita nominale (in media pari a più dell'8 per cento all'anno, per quasi cinque punti dovuto alla crescita reale) significativamente più elevato del costo medio del debito (meno del 3 per cento). Secondo le previsioni del PSBMT, questa condizione verrebbe meno già nell'anno in corso e, come abbiamo appena detto, nel complesso del 2025-29 il differenziale tornerebbe ad alimentare (seppure in misura limitata) la crescita del debito.*

Nelle valutazioni del Governo nel 2031, al termine del periodo di aggiustamento, il rapporto tra il debito e il PIL si collocherebbe al 132,5 per cento; come richiesto dalle nuove regole europee, la posizione di bilancio raggiunta in quell'anno consentirebbe di porre il debito su una traiettoria plausibilmente discendente.

*Nei dieci anni successivi – sotto l'ipotesi di assenza di nuove politiche di bilancio discrezionali<sup>16</sup> – il peso del debito sul prodotto continuerebbe infatti a scendere di quasi 2 punti in media all'anno, fino a poco sotto al 114 per cento nel 2041. Va sottolineato che a fronte di un tasso di crescita del PIL nominale (in media pari al 3,2 per cento) stabilmente più basso dell'onere del debito (in media pari al 3,9 per cento), tale ulteriore calo sarebbe reso possibile*

---

<sup>16</sup> Si ipotizza che il saldo primario strutturale non vari nel tempo se non per l'effetto delle spese connesse con l'invecchiamento della popolazione (secondo le stime del più recente *Ageing Report* della Commissione europea), nonché delle rendite proprietarie della Pubblica Amministrazione.

solo dal mantenimento di un appropriato avanzo primario (in media, intorno al 2,8 per cento del prodotto).

*Il PSBMT contiene anche informazioni – elaborate seguendo la metodologia concordata a livello europeo – sia sull’andamento del rapporto negli scenari avversi (deterministici) previsti dal Debt Sustainability Monitor della Commissione, sia sulla probabilità di un calo dell’incidenza del debito nella DSA stocastica. In entrambi i casi, le simulazioni partono dalla posizione di bilancio raggiunta dall’Italia al termine del periodo di aggiustamento, ossia nel 2031. Nello scenario di shock finanziario (che prevede un significativo aumento temporaneo dell’onere all’emissione sui nuovi titoli del debito pubblico), così come in quello che ipotizza un peggioramento permanente del saldo primario strutturale di 0,5 punti, il rapporto nel 2041 si collocherebbe tra il 117 e il 118 per cento, circa 4 punti sopra a quanto previsto nello scenario di riferimento. Il peso del debito sul prodotto al termine dell’orizzonte della proiezione sarebbe invece pari a quasi il 124 per cento nello scenario in cui il differenziale tra costo del debito e crescita nominale (r-g) viene permanentemente peggiorato di un punto percentuale. Infine, le simulazioni stocastiche evidenziano una probabilità di quasi il 75 per cento che l’incidenza del debito nel 2036 sia inferiore a quella del 2031.*

## **7. Riforme e investimenti**

Come già ricordato, il PSBMT, coerentemente con le nuove regole europee, prevede di distribuire l’aggiustamento della finanza pubblica su sette anni (anziché quattro), a fronte dell’impegno a proseguire il percorso di riforme già intrapreso con il PNRR anche oltre il 2026.

Le riforme indicate nel Piano per ottenere l’allungamento del periodo di aggiustamento affrontano alcuni dei principali problemi strutturali del Paese. Esse riguardano in particolare: la giustizia, la Pubblica Amministrazione (PA), l’ambiente imprenditoriale, il fisco, il controllo della spesa pubblica (su quest’ultimo punto, il documento è relativamente scarno).

Va segnalato che il Piano presentato al Parlamento non include informazioni dettagliate circa le scadenze temporali degli obiettivi delle riforme e degli investimenti che consentirebbero l’allungamento del periodo di aggiustamento, né indicatori idonei al loro futuro monitoraggio. Si tratta di informazioni estremamente utili, come suggerito dall’esperienza del PNRR.

*Giustizia.* – Per quanto riguarda la giustizia, le linee di azione mirano a consolidare e aumentare i progressi sin qui conseguiti con il PNRR, come la riduzione della durata dei processi e l’abbattimento dell’arretrato. Per raggiungere questi obiettivi si prevedono interventi per la digitalizzazione e le risorse umane, in linea con quanto fatto con il PNRR, nonché ulteriori misure di natura organizzativa – tra cui un Piano d’azione per l’efficienza del processo civile e penale. Con riferimento alle risorse umane, in particolare, si mira a valorizzare



l'esperienza dell'Ufficio per il processo mediante l'assunzione e la stabilizzazione del personale.

*Nostre analisi mostrano che la riduzione dei tempi di risoluzione delle controversie possono avere effetti significativi sull'accesso al credito delle imprese, sulla produttività e, in ultima analisi, sulla crescita del prodotto potenziale.*

*Il funzionamento del sistema della giustizia civile è migliorato molto nel corso degli ultimi quindici anni, sebbene la durata dei procedimenti rimanga superiore a quella delle altre principali economie europee. Il numero dei procedimenti civili pendenti nei tribunali si è dimezzato rispetto al 2010; l'arretrato si è ridotto del 60 per cento negli ultimi dieci anni. A questi risultati hanno contribuito vari interventi succedutisi nel tempo e volti, da un lato, a ridurre la domanda di contenzioso – introducendo, ad esempio, strumenti alternativi di risoluzione delle controversie – e, dall'altro, ad accrescere la produttività degli uffici – promuovendo l'informatizzazione e riorganizzando la geografia giudiziaria. Le misure introdotte con il PNRR, in particolare il rafforzamento dell'Ufficio per il processo, hanno dato un ulteriore stimolo al miglioramento in atto. Ulteriori benefici potrebbero derivare dal pieno dispiegamento degli effetti della riforma del processo civile (D.lgs. 149/2022), che contiene alcune semplificazioni del rito e delle modalità di decisione dei casi.*

*Per quel che riguarda le procedure concorsuali di gestione delle crisi di impresa, l'emanazione del nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, che adegua la normativa alle direttive europee in materia, produrrà, probabilmente, effetti tangibili solamente nel medio e lungo termine anche per il tempo necessario affinché gli operatori e gli agenti economici si adattino efficacemente alle nuove norme.*

Le misure prospettate nel Piano, sebbene descritte in termini generali, vanno nella giusta direzione. L'esperienza del passato mostra che gli interventi di natura organizzativa e gli investimenti in risorse umane e nella digitalizzazione, possono avere effetti positivi. Per quanto riguarda l'Ufficio per il processo, sarà importante assicurare un corretto dimensionamento delle risorse complessive da destinarvi, tenendo conto delle effettive necessità degli uffici dopo il decongestionamento prodotto dal PNRR. Inoltre, nell'ottica di un loro utilizzo efficiente, occorrerà superare gli attuali criteri di distribuzione delle risorse sul territorio, oggi concentrate negli uffici con un maggiore arretrato, in favore di criteri che valorizzino maggiormente l'effettiva domanda attesa di giustizia.

*Per quel che riguarda le procedure concorsuali di gestione delle crisi di impresa dopo l'emanazione del Codice della Crisi, è sconsigliabile, anche per motivi di stabilità del contesto, un nuovo intervento di modifica delle disposizioni in materia, salvo per eventuali semplificazioni e correttivi al margine basati sulle prime evidenze sul funzionamento dei nuovi strumenti. Sarebbe invece necessaria una maggiore specializzazione dei tribunali e dei professionisti indipendenti coinvolti nelle procedure esecutive e concorsuali. La specializzazione dei giudici, in particolare, era prevista dalla legge delega ma non è stata pienamente recepita dal Codice.*

*Pubblica amministrazione.* – Nell’ambito della PA, gli interventi prospettati riguardano principalmente la valorizzazione delle risorse umane, la digitalizzazione e il miglioramento della qualità dei servizi. Le misure discusse nel Piano si concentrano prevalentemente sul primo aspetto, con interventi di riforma che riguardano (i) processi di reclutamento mirati, (ii) percorsi di carriera allineati alla valutazione della performance e (iii) la formazione continua dei dipendenti pubblici. Per favorire questi interventi è prevista la creazione di una banca dati integrata per la gestione delle risorse umane, l’identificazione di indicatori di prestazione, da utilizzare anche ai fini del budget e della pianificazione, e la revisione degli Organismi Indipendenti di Valutazione. Il Piano prevede inoltre iniziative volte a semplificare le procedure amministrative.

Con riferimento all’orizzonte temporale, l’obiettivo del Piano è in primo luogo quello di completare le misure già contenute nel PNRR entro il prossimo biennio. Gli interventi di natura più strategica – che mirano alla valorizzazione del merito, all’individuazione di percorsi di carriera e retribuzioni allineati alla performance e al potenziamento della capacità tecnica e amministrativa – saranno invece avviati a partire dal 2027.

*Nel contesto internazionale gli indicatori di digitalizzazione, seppure in miglioramento, segnalano ancora un ritardo dell’Italia nell’offerta di servizi pubblici digitali, mentre i tempi necessari per l’ottenimento di permessi e autorizzazioni sono più elevati. Con riferimento alle risorse umane, i dipendenti pubblici in Italia sono di meno, in rapporto alla popolazione, rispetto a quanto osservato nelle altre principali economie europee. Essi sono inoltre più anziani, meno istruiti e, quando laureati, con un percorso di studi diverso rispetto a quello prevalente nelle altre principali economie europee. Tra essi è più bassa la quota di laureati in economia e in discipline scientifiche, tecnologiche, informatiche e matematiche, mentre è più elevata l’incidenza di addetti con una formazione di tipo giuridico.*

È fondamentale che il processo di digitalizzazione sia accompagnato da una revisione dell’organizzazione dei flussi di lavoro e dell’attività amministrativa. La digitalizzazione, insieme alle misure di semplificazione, potrebbe garantire anche una maggiore trasparenza e permettere la concreta applicazione del principio secondo il quale non devono essere richiesti al cittadino e all’impresa dati e documenti che le amministrazioni già possiedono.

È importante che le assunzioni siano basate su una rigorosa ricognizione dei fabbisogni, correnti e futuri, anche alla luce degli effetti che la digitalizzazione potrebbe avere sui processi di lavoro. A tal fine occorre rivedere i sistemi di reclutamento. Percorsi di carriera allineati alla valutazione della performance e retribuzioni adeguate alle mansioni svolte possono agire positivamente sulla motivazione di chi lavora nel pubblico impiego e rendere quest’ultimo più attrattivo sul mercato.

*L'ambiente imprenditoriale.* – Il Piano prevede tre interventi per migliorare l'ambiente imprenditoriale. Il primo è l'adozione di una legge quadro sulle piccole e medie imprese (PMI) da adottare entro il 2026 con l'obiettivo di favorire l'aggregazione e la crescita dimensionale delle imprese, nonché il passaggio generazionale all'interno delle stesse. Il secondo è il potenziamento dei mercati dei capitali per favorire il finanziamento delle imprese, specialmente delle PMI. In questo ambito, la Legge 21/2024 (cosiddetta "Legge Capitali"), recentemente approvata dal Parlamento, rappresenta il primo intervento all'interno di una revisione più ampia dell'architettura regolamentare e di supervisione in materia di mercati dei capitali, per cui è stata conferita un'ampia delega al Governo. Infine, il Piano impegna l'Italia ad adottare, in continuità con quanto fatto già con il PNRR, una legge annuale sulla concorrenza, tenendo conto delle indicazioni dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e delle raccomandazioni specifiche provenienti dalla Commissione europea. Vengono anche delineati gli ambiti di intervento, che riguarderanno il commercio al dettaglio nel 2026 e altri settori – professioni non regolamentate, trasporti ferroviari, servizio postale, energia idroelettrica e acque minerali – negli anni successivi.

I divari di produttività dell'Italia rispetto agli altri principali paesi europei dipendono anche da fattori strutturali riconducibili alla dimensione d'impresa e, in particolare, alla maggiore incidenza delle micro-imprese, che sono meno produttive della media. La sostanziale stagnazione della produttività negli ultimi venticinque anni, inoltre, è principalmente attribuibile a quella dei servizi, un comparto meno esposto, rispetto al manifatturiero, alle pressioni competitive. Il Piano si concentra, quindi, su temi rilevanti per il rilancio della crescita del Paese.

Il Piano contiene dettagli insufficienti per la valutazione complessiva degli interventi in esso prospettati, in particolare la legge quadro sulle PMI e le misure volte al potenziamento dei mercati dei capitali. Essi dovranno basarsi su una corretta identificazione dei principali fattori che ostacolano la crescita dimensionale delle imprese, fra cui i disincentivi derivanti dal quadro normativo e dal sistema fiscale.

In materia di concorrenza esistono ampi spazi di intervento anche secondo l'OCSE, in particolare nei settori del commercio al dettaglio – dove è possibile ridurre i vincoli alle promozioni di vendita – e nei servizi professionali. Con riferimento a questi ultimi, è opportuno evidenziare che la disciplina dell'equo compenso, contrariamente a quanto sostenuto nel Piano, può avere impatti anche al di fuori dell'ambito di applicazione, distorcendo la libera fissazione delle tariffe<sup>17</sup>.

---

<sup>17</sup> Con l'equo compenso vengono definiti, attraverso decreti ministeriali, i parametri ai quali devono conformarsi i corrispettivi versati da alcuni committenti (banche, assicurazioni, grandi imprese, Pubbliche amministrazioni). La L. 49/2023, oltre a precisare le norme relative all'equo compenso dei professionisti introdotte nel 2017, le estende anche alle professioni non regolamentate.

*Nostre analisi hanno mostrato che in passato episodi di liberalizzazione dei mercati e di semplificazioni all'avvio di attività d'impresa hanno prodotto effetti significativi in termini di produttività e crescita aggregate.*

*Non sono menzionate nel Piano misure che possono favorire la concorrenza in altri comparti, come nel sistema degli appalti. Il nuovo Codice dei contratti pubblici (D.lgs. 36/2023) ha ripreso e stabilizzato precedenti interventi volti a innalzare le soglie per l'utilizzo delle modalità discrezionali di affidamento (procedure negoziate e affidamenti diretti). Nel 2023 il ricorso a queste ultime ha riguardato quasi il 90 per cento dei bandi di lavori. Per gli importi superiori alla soglia comunitaria, dove è previsto l'utilizzo di gare competitive, il mercato dei fornitori è peraltro molto concentrato.*

*Il fisco.* – In materia tributaria il Governo intende agire in tre ambiti: migliorare il sistema della riscossione, attuare la delega fiscale<sup>18</sup>, promuovere la *tax compliance*. Per quanto riguarda quest'ultimo punto, si prevede di potenziare i sistemi informativi e di definire obiettivi annuali per le agenzie fiscali in merito alla disponibilità di servizi ai contribuenti e allo sviluppo di strumenti per l'analisi del rischio di evasione. Una valutazione di queste misure potrà essere effettuata quando saranno disponibili informazioni sulle modalità di attuazione.

\* \* \*

L'approvazione del PSBMT è un passaggio della massima importanza. Il documento, infatti, fissa le principali direttrici della politica di bilancio italiana almeno fino alla fine della legislatura. A meno di eventi eccezionali, non si potrà derogare dai tetti di spesa inclusi nel Piano.

Assicurare che l'incidenza del debito pubblico si collochi stabilmente su una traiettoria discendente è un obiettivo prioritario per l'Italia a prescindere dai vincoli europei. Potersi basare su un quadro di regole stabile e orientato al medio termine conferisce credibilità alle strategie di politica economica e ancora le aspettative di famiglie, imprese e operatori finanziari.

I conti in corso d'anno mostrano un andamento incoraggiante. Nelle stime del Piano l'indebitamento netto sul PIL nel 2024 si ridurrebbe sia rispetto al 2023 sia rispetto a quanto stimato nel DEF di aprile. Il saldo primario sarebbe nuovamente in avanzo, seppur minimo, per la prima volta dal 2019. Più in generale, l'intero profilo dell'indebitamento netto per gli anni 2024-27 a legislazione vigente risulta più favorevole di quanto stimato in primavera.

---

<sup>18</sup> Per i contenuti della delega, cfr. *Delega al Governo per la riforma fiscale*, Testimonianza del dott. Giacomo Ricotti, Capo del Servizio Assistenza e consulenza fiscale, 6ª Commissione permanente della Camera dei Deputati (Finanze) e 6ª del Senato della Repubblica (Finanze e Tesoro), 18 maggio 2023.

Rispetto agli andamenti tendenziali dei conti, il governo programma misure espansive – accrescendo il disavanzo di circa 0,4 punti percentuali del PIL nel 2025, 0,7 nel 2026 e di 1,1 nel 2027 – rispettando al contempo il tasso medio di crescita della spesa netta indicato nella traiettoria di riferimento proposta dalla Commissione a giugno (spetterà alle prossime manovre di bilancio specificare interventi coerenti con questi obiettivi).

Questa strategia è comprensibile – attenersi al quadro di finanza pubblica a legislazione vigente implicherebbe, come abbiamo visto, significativi tagli alla spesa primaria corrente in termini reali – ma non è esente da rischi. In primo luogo, non è certo che il miglioramento dei conti dell’anno in corso – che riflette il vivace andamento delle entrate dirette – abbia natura pienamente strutturale. In secondo luogo, data l’elevata incertezza che caratterizza le stime macroeconomiche, anche piccoli scostamenti dai piani di bilancio potrebbero rendere difficoltoso riportare, come pianificato dal Governo, l’indebitamento netto sotto la soglia del 3 per cento del prodotto nel 2026 e, più in generale, conseguire il profilo del debito delineato nel Piano.

Infine, un approccio prudente nella gestione della finanza pubblica si deve coniugare con una forte azione riformatrice e di investimento, in modo da innalzare il potenziale di crescita. Su questo fronte, il documento indica ambiti rilevanti per le prospettive future dell’economia italiana. Molto dipenderà da come le misure di riforma saranno effettivamente disegnate. Sarebbe auspicabile che il Piano fornisse un maggiore livello di dettaglio sui tempi e le modalità di attuazione.



*TAVOLE E FIGURE*

**Il quadro macroeconomico nei più recenti documenti ufficiali**  
(variazioni percentuali)

VOCI	DEF 2024 (1) quadro tendenziale					PSBMT 2025-29 quadro tendenziale							PSBMT 2025-29 quadro programmatico						
	'23	'24	'25	'26	'27	'23	'24	'25	'26	'27	'28	'29	'23	'24	'25	'26	'27	'28	'29
<b>PIL reale</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>
Importazioni	-0,5	2,1	4,2	3,8	2,6	-0,4	-2,9	3,6	3,6	2,8	2,6	2,6	-0,4	-2,9	3,9	3,9	2,8	2,6	2,6
Consumi famiglie e ISP	1,2	0,7	1,2	1,1	1,1	1,0	0,2	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	1,0	0,2	1,4	1,1	1,0	1,0	0,7
Spesa PA	1,2	1,3	0,5	0,0	0,0	1,9	0,0	1,7	1,2	-0,4	0,5	0,3	1,9	0,0	1,8	0,9	0,0	-0,1	0,2
Investimenti	4,7	1,7	1,7	2,6	1,0	8,5	2,8	1,4	1,8	0,6	0,9	0,9	8,5	2,8	1,5	1,8	0,7	0,8	0,6
Esportazioni	0,2	2,0	4,2	3,6	2,6	0,8	0,7	3,1	3,0	2,8	2,6	2,6	0,8	0,7	3,1	3,0	2,8	2,6	2,6
<b>PIL nominale</b>	<b>6,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>6,6</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>6,6</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>
<b>Deflatore dei consumi privati</b>	<b>5,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>5,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>5,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>

(1) Il documento non include un quadro programmatico.

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

VOCI	2019	2020	2021	2022	2023
Entrate	47,0	47,4	47,2	46,8	46,6
Spese (2)	48,4	56,8	56,0	54,9	53,8
di cui: <i>interessi</i>	3,3	3,4	3,4	4,1	3,7
Avanzo primario (3)	1,9	-6,0	-5,4	-4,0	-3,5
<b>Indebitamento netto</b>	<b>1,5</b>	<b>9,4</b>	<b>8,9</b>	<b>8,1</b>	<b>7,2</b>

Fonte: elaborazioni su dati Istat (cfr. Istat, Comunicato stampa Conti economici nazionali, 23 settembre 2024).

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

**Entrate delle Amministrazioni pubbliche (1)**  
(in percentuale del PIL)

VOCI	2019	2020	2021	2022	2023
Imposte dirette	14,3	15,0	14,6	14,5	15,1
Imposte indirette	14,5	13,8	14,2	14,0	13,7
Imposte in c/capitale	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Pressione tributaria</b>	<b>28,9</b>	<b>28,9</b>	<b>28,9</b>	<b>28,6</b>	<b>28,8</b>
Contributi sociali	13,4	13,8	13,4	13,0	12,7
<b>Pressione fiscale</b>	<b>42,3</b>	<b>42,7</b>	<b>42,3</b>	<b>41,7</b>	<b>41,5</b>
Produzione vendibile e per uso proprio	2,5	2,3	2,4	2,3	2,3
Altre entrate correnti	2,0	2,1	2,0	2,0	1,9
Altre entrate in c/capitale	0,2	0,3	0,5	0,8	1,0
<b>Totale entrate</b>	<b>47,0</b>	<b>47,4</b>	<b>47,2</b>	<b>46,8</b>	<b>46,6</b>

Fonte: elaborazioni su dati Istat (cfr. Istat, Comunicato stampa Conti economici nazionali, 23 settembre 2024).

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



**Spese delle Amministrazioni pubbliche (1)***(in percentuale del PIL)*

VOCI	2019	2020	2021	2022	2023
Redditi da lavoro dipendente	9,6	10,5	9,9	9,2	8,8
Consumi intermedi	5,6	6,1	6,0	6,0	5,7
Prestazioni sociali in natura	2,5	2,8	2,6	2,5	2,5
Prestazioni sociali in denaro	20,0	23,9	21,6	20,4	19,9
Interessi	3,3	3,4	3,4	4,1	3,7
Altre spese correnti	3,9	4,7	4,6	4,7	4,1
<b>Totale spese correnti</b>	<b>45,0</b>	<b>51,4</b>	<b>48,1</b>	<b>46,8</b>	<b>44,8</b>
di cui: <i>spese al netto degli interessi</i>	<i>41,7</i>	<i>48,0</i>	<i>44,7</i>	<i>42,7</i>	<i>41,1</i>
Investimenti fissi lordi	2,3	2,6	2,8	2,6	3,2
Altre spese in conto capitale	1,1	2,8	5,1	5,5	5,9
<b>Totale spese in conto capitale</b>	<b>3,4</b>	<b>5,4</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>	<b>9,0</b>
<b>Totale spese</b>	<b>48,4</b>	<b>56,8</b>	<b>56,0</b>	<b>54,9</b>	<b>53,8</b>
di cui: <i>spese al netto degli interessi</i>	<i>45,1</i>	<i>53,4</i>	<i>52,6</i>	<i>50,8</i>	<i>50,1</i>

Fonte: elaborazioni su dati Istat (cfr. Istat, Comunicato stampa Conti economici nazionali, 23 settembre 2024).

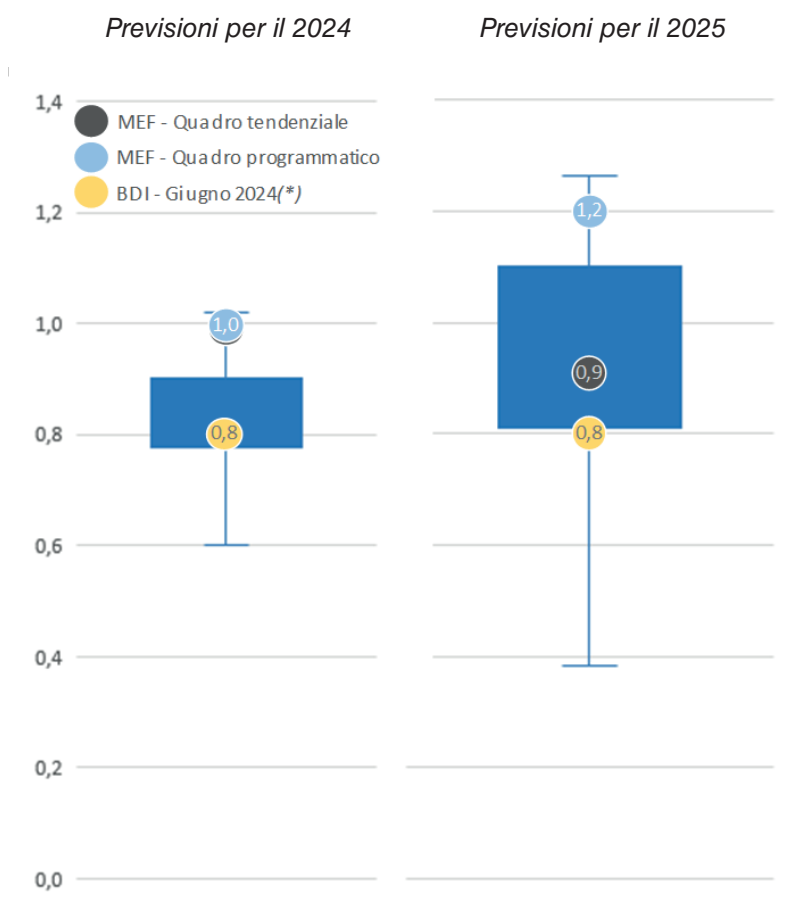
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali

**Il quadro di finanza pubblica  
nei più recenti documenti ufficiali**

VOCI	DEF 2024 (1) <i>quadro tendenziale</i>					PSBMT 2025-29 <i>quadro tendenziale</i>							PSBMT 2025-29 <i>quadro programmatico</i>						
	'23	'24	'25	'26	'27	'23	'24	'25	'26	'27	'28	'29	'23	'24	'25	'26	'27	'28	'29
Indebitamento netto	7,2	4,3	3,7	3,0	2,2	7,2	3,8	2,9	2,1	1,5	n.d.	0,8	7,2	3,8	3,3	2,8	2,6	2,3	1,8
Avanzo primario	-3,4	-0,4	0,3	1,1	2,2	-3,5	0,1	1,0	1,8	2,5	n.d.	3,3	-3,5	0,1	0,6	1,1	1,5	1,9	2,4
Spesa per interessi	3,8	3,9	4,0	4,1	4,4	3,7	3,9	3,9	3,9	4,1	n.d.	n.d.	3,7	3,9	3,9	3,9	4,1	4,2	4,2
Debito	137,3	137,8	138,9	139,8	139,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	134,8	135,8	136,9	137,8	137,5	136,4	134,9
<i>P.m.: Crescita del PIL reale</i>	<i>0,9</i>	<i>1,0</i>	<i>1,2</i>	<i>1,1</i>	<i>0,9</i>	<i>0,7</i>	<i>1,0</i>	<i>0,9</i>	<i>1,1</i>	<i>0,7</i>	<i>0,8</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>1,0</i>	<i>1,2</i>	<i>1,1</i>	<i>0,8</i>	<i>0,8</i>	<i>0,6</i>

(1) Il documento non include un quadro programmatico.

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

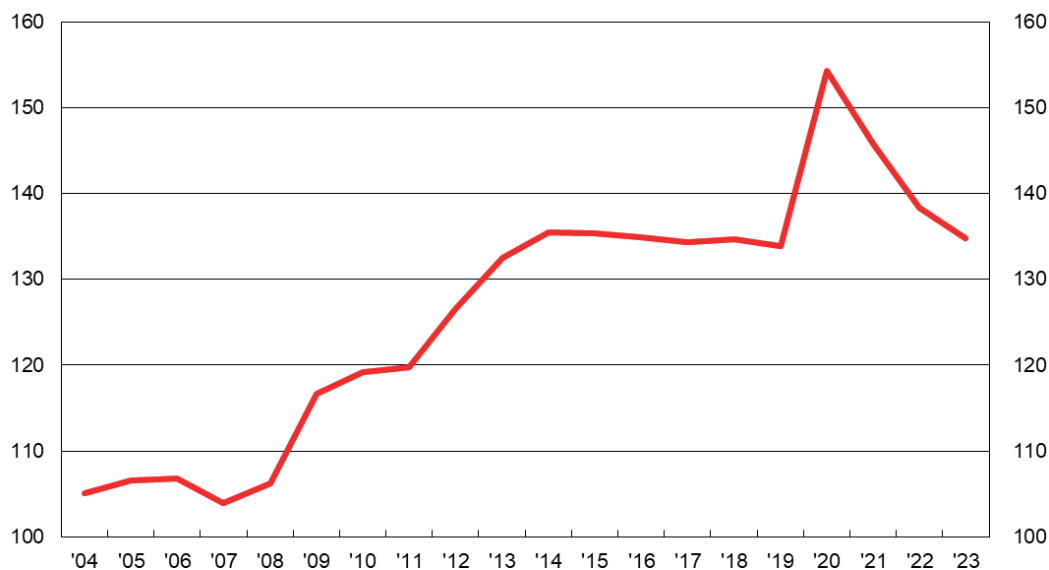


(\*) Per coerenza con le previsioni pubblicate nel Piano Strutturale di Bilancio, si riportano per la Banca d'Italia le stime di crescita non corrette per le giornate lavorative. Le corrispondenti proiezioni di crescita corrette per le giornate lavorative sono 0,6 e 0,9 per cento nel 2024 e nel 2025 rispettivamente.

(1) Gli intervalli sono basati sulle proiezioni dei principali analisti privati censiti da Consensus Economics a settembre e delle principali istituzioni internazionali.

Figura 2

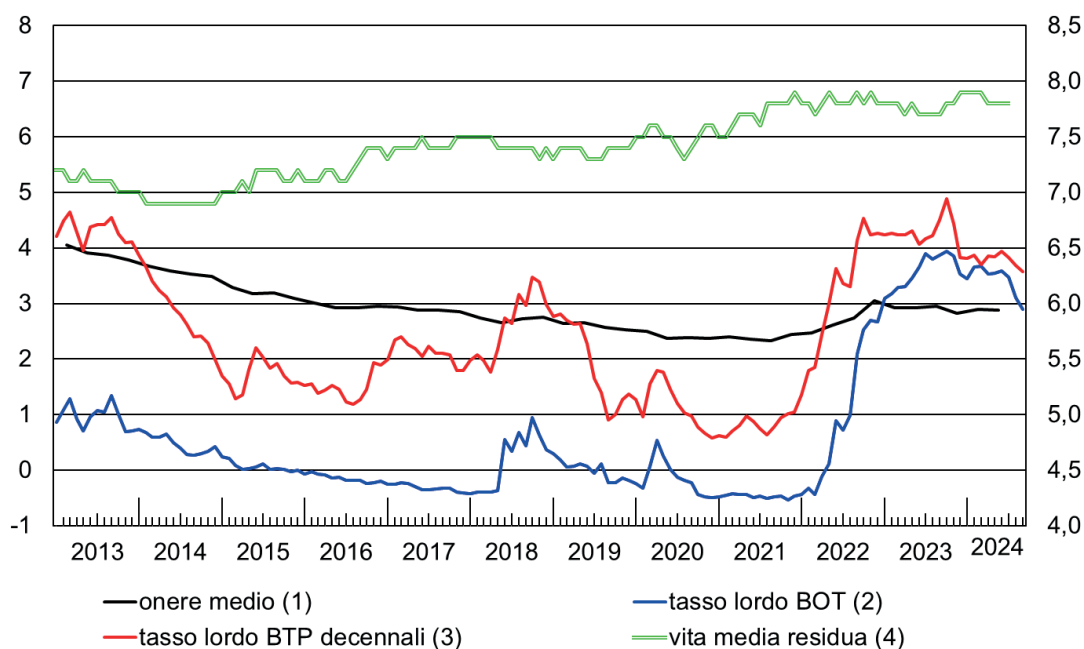
### Debito delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)



Fonte: per il PIL, Istat.

Figura 3

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



Fonte: Istat, per la spesa per interessi.

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

**Tasso di crescita della spesa netta (%)**

