

**[Traduzione di cortesia in italiano, a cura del Ministero dell'Economia e delle Finanze. Per completezza di informazione si invita a consultare la versione originale pubblicata sul sito del FMI]**

Il comunicato conclusivo ("*concluding statement*") descrive le valutazioni preliminari del Fondo Monetario Internazionale (FMI) al termine di una visita ufficiale (o "missione"). Le missioni sono intraprese nell'ambito di consultazioni regolari, di norma annuali, ai sensi dell'Articolo IV dello statuto dell'FMI o in altri contesti (quali la richiesta di prestiti del FMI, le discussioni sui programmi monitorati dal FMI, etc.).

Le autorità italiane hanno acconsentito alla pubblicazione di questo comunicato. Le opinioni espresse nel comunicato sono quelle dello *staff* del FMI e non rappresentano necessariamente le opinioni del *Board* del FMI. Sulla base dei risultati preliminari di questa missione, il FMI preparerà un rapporto che sarà presentato al *Board* per la discussione e l'approvazione.

## **Comunicato conclusivo del Fondo Monetario Internazionale sulla Missione *Article IV* 2022 dell'Italia**

**19 maggio 2022**

*Dopo la considerevole ripresa dalla pandemia, l'economia italiana sta affrontando gli effetti della guerra in Ucraina e dell'aumento dell'inflazione. Nonostante segni di resilienza, la crescita economica è attesa su livelli inferiori agli scenari di base, con rischi al ribasso. Le misure compensative dovrebbero garantire la protezione dei soggetti vulnerabili contenendo gli effetti sui prezzi. Un consolidamento fondato sulla spesa potrebbe portare a un miglioramento graduale ma significativo del saldo di bilancio e del debito pubblico. Gli istituti di credito hanno resistito bene alla crisi pandemica, ma è opportuno che mantengano un approccio prudente. Un'eventuale riduzione consistente dell'approvvigionamento energetico richiederebbe un ampio pacchetto di misure di sostegno alla liquidità e al reddito, le cui dimensioni dovrebbero tuttavia tenere conto del limitato spazio di manovra fiscale a disposizione. La realizzazione degli investimenti e delle riforme previste dal Piano Nazionale per la Ripresa e la Resilienza (PNRR) contribuirebbe a sostenere la produttività e la crescita potenziale e consentirebbe di velocizzare la transizione verde.*

**L'economia italiana ha conseguito una ripresa significativa dallo shock pandemico, tornando già a fine 2021 a livelli produttivi prossimi a quelli pre-COVID.** Anche l'occupazione ha registrato un rimbalzo e il mercato del lavoro si sta riprendendo. Questi risultati sono stati raggiunti grazie al successo della campagna di vaccinazione e delle politiche a sostegno dei redditi e dei profitti delle famiglie e delle imprese, che hanno consentito di evitare effetti duraturi sull'economia.

**Come i suoi partner dell'UE, l'Italia sta affrontando nuove eccezionali sfide economiche.** La guerra in Ucraina e l'interruzione delle catene di approvvigionamento globali causata dalla pandemia hanno spinto al rialzo i prezzi dell'energia e intensificato le carenze di prodotti essenziali. L'Italia potrebbe essere relativamente più colpita a causa dell'elevata dipendenza dalle importazioni di

prodotti energetici dalla Russia. I rendimenti dei titoli di Stato sono recentemente aumentati e gli *spread* si sono allargati, sulle aspettative di una più rapida normalizzazione della politica monetaria e le preoccupazioni per l'elevato debito pubblico in un contesto di rallentamento della crescita. Ciononostante, quest'anno la crescita ha mostrato finora segni di resilienza. Il settore dei servizi è in forte espansione, con il turismo in ripresa verso i livelli pre-COVID. Il settore delle costruzioni è in rapida crescita grazie a generosi crediti d'imposta sugli investimenti e il settore manifatturiero ha continuato a crescere fino ad aprile, sebbene più moderatamente dalla fine del 2021.

**La crescita del PIL è attesa rallentare quest'anno, nell'ipotesi di base di riduzione graduale delle importazioni di prodotti energetici dalla Russia.** L'aumento dei prezzi dell'energia e dei generi alimentari si prevede eroderà i redditi reali delle famiglie, con un impatto negativo sui consumi nonostante la parziale compensazione fiscale sul maggior costo delle bollette energetiche e gli alti risparmi in eccesso accumulati durante la pandemia. L'aumento dei tassi di interesse e la minore fiducia sono attesi frenare gli investimenti privati. Si prevede che le imprese ridimensioneranno la produzione programmata, a causa della carenza di materie prime e della contrazione dei margini di profitto. Il contributo del settore estero alla crescita è atteso essere inferiore a causa della più debole domanda da parte dei partner commerciali dell'UE. Complessivamente, la crescita annua è stimata attestarsi su livelli più moderati, circa il 2,5 per cento nel 2022 e l'1,75 per cento nel 2023. L'inflazione media annua è attesa raggiungere un picco del 5,5 per cento quest'anno. Nel medio termine, si prevede che la crescita si stabilizzerà poco sopra l'1 per cento, grazie alla continua spesa relativa al PNRR e alla moderazione dei prezzi delle materie prime.

**Rischi al ribasso potrebbero influenzare queste prospettive.** Un inasprimento più brusco delle condizioni finanziarie potrebbe ridurre ulteriormente la crescita, aumentare il costo di finanziamento e rallentare il ritmo di riduzione del debito pubblico e indurre le banche a ridurre i prestiti. Difficoltà nel realizzare gli investimenti e le riforme del PNRR potrebbero rallentare ulteriormente la crescita e i progressi nella produttività, ritardando i relativi finanziamenti dell'UE. D'altra parte, un ulteriore stimolo fiscale potrebbe contenere il rallentamento della crescita, ma anche alimentare una spirale salari-prezzi in una situazione di rigidità dell'offerta e alti prezzi delle materie prime. Nel breve termine, una repentina interruzione delle importazioni di energia dalla Russia potrebbe ridurre significativamente la produzione rispetto agli scenari di base sia nel 2022 che nel 2023, anche supponendo che altre forniture possano sostituire la metà delle carenze energetiche entro il prossimo inverno. In tale contesto, i costi di rifinanziamento del debito pubblico e del settore bancario sarebbero presumibilmente destinati ad aumentare ulteriormente, con la diminuzione delle entrate fiscali e della qualità dei prestiti.

### ***Gestire lo shock energetico***

**Bilanciare sicurezza energetica, accessibilità economica e decarbonizzazione è diventato più difficile, a fronte di prezzi dell'energia nettamente più elevati e del rischio di interruzioni dell'offerta.** Guidato dal piano REPower EU, il Governo sta adeguatamente assicurando forniture di energia che sostituiscano quelle della Russia attraverso accordi con altri paesi (pari a circa metà delle usuali importazioni di gas dalla Russia entro il prossimo inverno), ampliando la capacità di rigassificazione del Gas Naturale Liquefatto (GNL), ritardando l'eliminazione graduale delle centrali

a carbone, accelerando lo stoccaggio stagionale del gas e le procedure per l'aumento della capacità di produzione delle energie rinnovabili. Sebbene ciò possa ostacolare temporaneamente i progressi nella decarbonizzazione, ci si aspetta un rafforzamento della sicurezza e della sostenibilità nel lungo termine, poiché i prezzi più elevati dei combustibili fossili porterebbero a un più rapido impiego delle energie rinnovabili e a maggiori miglioramenti sull'efficienza energetica. La revisione delle tariffe e delle disposizioni fiscali per le importazioni di energia e per l'elettricità basata sulle energie rinnovabili possono essere strumenti adatti a limitare le rendite eccessive e il relativo impatto sui prezzi applicati agli utenti finali.

**Le misure di compensazione adottate per fronteggiare lo *shock* dei prezzi energetici dovrebbero attenuare l'aumento dei prezzi, diminuendo al contempo l'impatto sulle fasce di popolazione più vulnerabili.** Le famiglie più povere e le imprese ad alta intensità energetica nel settore del commercio sono state colpite in modo molto maggiore dall'aumento dei prezzi dell'energia. Diverse misure di compensazione si sono concentrate sul taglio delle tasse e dei canoni energetici e, sebbene questo riduca immediatamente i prezzi per famiglie e imprese, l'efficienza energetica è disincentivata e i vantaggi sono a beneficio di tutti i consumatori, inclusi coloro che non hanno subito forti rincari o sono in grado di fronteggiare gli aumenti. È quindi preferibile la recente misura del bonus sociale, che prevede trasferimenti di denaro mirati alle famiglie più vulnerabili. Sono stati anche concessi alcuni crediti d'imposta temporanei alle imprese ad alta intensità energetica per prevenire eccessivi fallimenti e ampi effetti sulle catene di approvvigionamento, misura appropriata quando i prezzi dell'energia hanno temporaneamente superato i livelli di lungo periodo e il sostegno è mirato alle imprese sane.

### ***Tracciare una strategia fiscale***

**La risposta fiscale allo *shock* energetico dovrebbe essere più contenuta rispetto a quanto avvenuto per la pandemia.** Nel recente passato, famiglie e imprese sono state sostenute durante la pandemia, la rete di sicurezza sociale è stata rafforzata attraverso l'istituzione dell'assegno universale per i figli a carico e sono state previste misure di compensazione per l'aumento delle bollette energetiche. A fronte del mantenimento dell'obiettivo di *deficit* previsto nel bilancio per il 2022, un sostanziale ulteriore sostegno fiscale è offerto tramite il Superbonus e altri crediti d'imposta, mediante il pagamento retroattivo legato al recente rinnovo dei contratti pubblici e con il corposo piano di assunzioni previste nell'ambito del PNRR. Tenuto conto dell'elevato debito pubblico, dell'aumento dei costi di finanziamento e dell'apparente resilienza della domanda e della produzione allo shock energetico, appare pertanto opportuno non disperdere l'eventuale extraggettito derivante da condizioni cicliche migliori del previsto.

**È necessaria una credibile duplice strategia per ridurre significativamente – anche se gradualmente – l'elevato disavanzo e debito nel medio termine.** Per rilanciare la produttività e la crescita del PIL sono necessarie ampie riforme strutturali, incluso un ampliamento della base imponibile con effetti neutri per le finanze pubbliche, per rendere il sistema fiscale più equo. Inoltre, una crescita della spesa corrente al netto degli interessi sul debito costantemente inferiore di 1 o 2 punti percentuali rispetto alla crescita nominale del PIL e ulteriori progressi sul fronte dell'adempimento fiscale consentirebbero di ottenere un adeguato consolidamento dei conti

pubblici, che potrebbe iniziare già nel 2023 nello scenario di base e potrebbe produrre un avanzo primario pari a 2 punti percentuali di PIL entro il 2030. Un'ampia revisione del bilancio, con l'obiettivo di risparmi significativi dalla spesa esistente e dai programmi fiscali, sarebbe inoltre utile nell'ottica della razionalizzazione della spesa pubblica. In un'ottica di lungo periodo, invece, il mantenimento di limiti alla spesa e dell'avanzo primario nell'ordine del 2 per cento consentirebbe di creare spazio per investimenti prioritari (clima, energia, istruzione, digitalizzazione, innovazione), nonostante il previsto aumento della spesa pensionistica, riducendo al contempo il rapporto debito/PIL a circa il 135 per cento entro il 2030, con ulteriori continue riduzioni del debito successivamente.

**La prosecuzione dei progressi nell'elaborazione delle politiche pubbliche consentirebbe di ridurre i rischi di risultati fiscali al di sotto delle attese e sosterebbe la riduzione del debito.** Il recente rafforzamento delle previsioni normative del Reddito di Cittadinanza, con riferimento alla parte relativa all'accettazione del lavoro e alla formazione dei percettori del Reddito, rappresenta un elemento positivo, anche se, al fine di evitare la dipendenza dei cittadini dal *welfare* e disincentivi all'occupazione, il tasso di riduzione del beneficio in risposta al reddito guadagnato dovrebbe essere graduale, mentre il livello dei benefici è alto rispetto al costo della vita in alcune parti del paese. Il rafforzamento del sistema di controlli esistenti sull'approvazione dei crediti d'imposta relativi al Superbonus limiterebbe i rischi di superamento delle previsioni di spesa, eventualità da tenere in considerazione a causa della grande quantità di richieste di accesso al beneficio a fronte di un sussidio del 110 per cento della spesa ammissibile. Al fine di evitare indesiderati effetti distortivi, l'imposta sugli extraprofiti delle società energetiche dovrebbe avere ad oggetto tutti i prodotti e servizi che determinano i loro profitti.

### ***Preservare la stabilità finanziaria***

**Il rafforzamento della posizione delle banche dall'inizio della pandemia dovrebbe consentire loro di superare condizioni finanziarie più restrittive e le ripercussioni della guerra in Ucraina nello scenario di base.** Ulteriori riduzioni dei crediti deteriorati, il ricorso allo schema di garanzia pubblica dei prestiti e il sostegno fiscale ai debitori hanno significativamente ridotto i rischi nei bilanci delle banche. Il capitale e le posizioni di liquidità delle banche sono stati rafforzati e le famiglie e le imprese detengono ampi cuscinetti di liquidità per fronteggiare i prezzi e i tassi di interesse più elevati. Le esposizioni dirette e indirette delle banche verso Russia e Ucraina sono concentrate, ma limitate, mentre le imprese ad alta intensità energetica costituiscono una quota relativamente piccola dei prestiti della maggior parte delle banche. Tuttavia, le condizioni finanziarie più restrittive unitamente a una crescita economica più lenta sono suscettibili di mettere sotto pressione in media il capitale delle banche, sebbene con una considerevole variazione all'interno del settore. Il nuovo schema di garanzia dei prestiti finalizzati alle imprese ad alta intensità energetica che è stato previsto aiuterebbe tali imprese a finanziare le maggiori spese. Tuttavia, l'ammissibilità dovrebbe essere selettiva, con una valutazione rafforzata del rischio di credito all'origine e tassi di copertura della garanzia più bassi rispetto agli schemi della pandemia. Nessuna misura di sostegno generalizzato alla liquidità è al momento necessaria. Le banche dovrebbero diligentemente applicare i criteri di classificazione dei prestiti e le procedure di recupero dei loro portafogli garantiti.

**Tuttavia, si consiglia cautela data la elevata incertezza e la natura sequenziale della crisi corrente.**

Le banche dovrebbero prepararsi per eventi avversi severi utilizzando valutazioni basate su scenari per la qualità del credito e delle altre esposizioni. Sulla base dei risultati di tali valutazioni, può essere consigliabile la conservazione temporanea del capitale per banche specifiche, in attesa di una maggiore chiarezza sulle prospettive macroeconomiche e sulle perdite da esposizioni dirette e indirette. Per tali banche può essere appropriato rivedere la tempistica di distribuzione dei dividendi e acquisto di azioni proprie, e posticipare la riduzione degli accantonamenti per perdite su crediti.

**Rafforzare le banche più deboli, la cui profittabilità e modelli di business potrebbero essere messi in discussione dalle crisi sequenziali, è una priorità.**

La crescita economica più lenta accresce il rischio di tensioni in alcune banche piccole caratterizzate da una qualità degli attivi e una dotazione di capitale già ridotte. Dovrebbero continuare le solide valutazioni prudenziali con esami mirati della qualità degli attivi per identificare preventivamente le banche vulnerabili, incluse le istituzioni meno significative. Per ridurre effetti di *moral hazard*, bisognerebbe evitare l'utilizzo delle risorse dello schema di garanzia dei depositi del settore bancario italiano al fine di prevenire il fallimento delle banche al di fuori della risoluzione o della liquidazione, eccetto quando vi siano solide prospettive per una riabilitazione di successo e di redditività a lungo termine. Incrementare la digitalizzazione, migliorare la *governance*, e consolidare ulteriormente il settore bancario restano priorità nel contesto della crescente competizione da parte di *fintech* e di altre banche.

### ***Politiche per uno scenario severo***

**Nel caso di un deterioramento significativo della crescita sarebbe appropriata un'ampia risposta di policy, ma dovrebbe riflettere il margine più ristretto di manovra.** Gli strumenti di intervento adottati nell'era pandemica sarebbero appropriati in questo scenario al fine di limitare il disagio sociale e insolvenze eccessive delle imprese. Tuttavia, con un debito pubblico di circa 15 punti percentuali di PIL in più rispetto al periodo precedente la pandemia e in presenza di condizioni finanziarie più restrittive, sarebbe consigliata una risposta più piccola (proporzionata alla misura della riduzione della crescita) rispetto alla pandemia. Inoltre il supporto dovrebbe essere mirato e temporaneo.

**Gli strumenti di intervento dovranno essere rafforzati nel caso si materializzasse uno scenario severo.** Le reti di sicurezza sociale esistenti dovrebbero rimanere al centro della risposta della politica fiscale. Lo schema di lavoro a orario ridotto e il programma del reddito di cittadinanza soggetto a particolari condizioni già forniscono sostegni automatici al reddito di coloro che fronteggiano perdite di reddito e di lavoro ma, nell'eventualità che elevata l'inflazione rimanga elevata a lungo le soglie di eleggibilità potrebbero dover essere aggiustate. Con un disavanzo pubblico che sarebbe in aumento, il consolidamento della finanza pubblica dovrebbe iniziare non appena sia superata la fase intensa dell'emergenza onde evitare una stretta pro-ciclica. Strumenti rafforzati di sostegno della liquidità possono essere necessari per evitare un potenziale ampio flusso di insolvenze delle società. I prestiti assistiti da garanzia pubblica sarebbero preferibili alla moratoria, che tende a oscurare la vera capacità di ripagamento dei debitori. Nuove garanzie potrebbero essere rese disponibili e la scadenza delle garanzie esistenti potrebbe essere allungata. Tuttavia, alle banche dovrebbe essere richiesto di conservare una parte maggiore del rischio di credito sui propri bilanci per le garanzie nuove e quelle con scadenza prorogata, e un grado eccessivo di concessioni dovrebbe essere evitato. Ulteriori estensioni della durata dello schema di sostegno pubblico per la cartolarizzazione dei crediti deteriorati potrebbero essere considerate al fine di

ridurre il rischio che un aumento di breve termine dei prestiti deteriorati delle banche diventi strutturale. La recente esperienza italiana suggerisce i meriti di concedere temporaneamente alle banche una maggiore flessibilità nel ristrutturare i loro prestiti non garantiti senza attivare le soglie di tolleranza.

### ***Priorità strutturali***

**L'Italia ha fatto passi notevoli nella riduzione delle emissioni di carbonio, ma è necessario rinvigorire gli sforzi per sostenere la sicurezza energetica e gli impegni climatici.** Una considerevole riduzione nelle emissioni di carbonio è stata raggiunta nei settori dell'energia e della manifattura, che sono soggetti al sistema di scambio delle quote di emissione della UE (*EU Emission Trading System*), mentre la riduzione delle emissioni nei trasporti riflette le elevate accise sui carburanti. Tuttavia, il progresso in altri settori, in particolare nel settore residenziale, è limitato e una marcata accelerazione è necessaria per raggiungere gli obiettivi del "Fit-for-55". Investimenti molto maggiori in energie rinnovabili, in particolare da parte del settore privato, sono cruciali per un settore dell'elettricità più autosufficiente da conseguire attraverso una maggiore elettrificazione. Le recenti misure per semplificare le approvazioni di nuova capacità rinnovabile, inclusa l'identificazione a priori di siti idonei in tutto il paese, stanno mostrando risultati positivi. Prezzi dei combustibili fossili meno volatili, sostenuti da un livello minimo gradualmente crescente del prezzo delle emissioni di carbonio, potrebbe anche incoraggiare gli investimenti. Migliorare il rapporto prezzo-qualità del programma del Superbonus per gli immobili è necessario dato che i miglioramenti di efficienza energetica sono scarsamente mirati e il tasso del sussidio è eccessivo, nonostante la prevista riduzione nel corso del tempo.

**Una completa e tempestiva implementazione del Piano di Ripresa e Resilienza (PNRR) è cruciale per accrescere la produttività e rafforzare la crescita potenziale.** Portare a completamento le riforme e gli investimenti ridurrebbe i possibili effetti duraturi della crisi energetica, sosterrrebbe la transizione verde e aumenterebbe l'abilità dell'economia di adattarsi ai cambiamenti nei prezzi relativi. L'anticipazione delle riforme – specialmente nella pubblica amministrazione, la semplificazione delle procedure, la giustizia civile e la concorrenza – nel PNRR è mirata a sostenere l'esecuzione efficiente degli investimenti pubblici programmati per la seconda metà del periodo coperto dal Piano. Il completamento con successo delle riforme in corso è quindi cruciale per migliorare la qualità delle infrastrutture pubbliche e l'efficienza nell'utilizzazione delle risorse.

*Siamo grati alle autorità italiane e alle nostre controparti del settore privato per aver generosamente dedicato tempo alla missione e per le utili discussioni.*