

Focus Italia

Manovra 2022 all'insegna del taglio al cuneo fiscale

Ieri 20 ottobre è stato diffuso il [Documento Programmatico di Bilancio](#) inviato alla Commissione Europea, che era stato approvato dal Consiglio dei Ministri il 19 ottobre. Il documento conferma l'impianto della manovra 2022 già delineato nella [Nota di Aggiornamento del DEF](#) del 29 settembre scorso: il pacchetto espansivo che verrà dettagliato nella prossima Legge di Bilancio vale l'1,245% del PIL (23,6 miliardi) sul 2022 e poco più (l'1,53% del PIL ovvero 29,2 miliardi) sul 2023.

I principali interventi previsti per il 2022 sono i seguenti:

■ dal lato delle **entrate**:

- attuazione della **prima fase della riforma fiscale** (6 miliardi sul 2022, poco più negli anni successivi): dovrebbe essere previsto un primo taglio del cuneo fiscale, che utilizzerebbe altri 2 miliardi già inclusi nei tendenziali, ma il DPB non fornisce dettagli su come le risorse saranno distribuite; nel [Comunicato-stampa del CdM del 19 ottobre](#), si accenna solo al rinvio al 2023 di *plastic tax* e *sugar tax* e al taglio dal 22% al 10% dell'Iva su prodotti assorbenti per l'igiene femminile;
- **interventi, principalmente fiscali, a sostegno delle imprese** (4,1 miliardi l'anno prossimo, che si dimezzano nei due anni successivi): si tratta soprattutto del rinnovo di misure già esistenti come gli incentivi collegati a "Transizione 4.0" e i contributi a favore delle PMI per l'acquisto di beni strumentali (cosiddetta "nuova Sabatini"); sono, inoltre, previste risorse aggiuntive per il fondo per l'internazionalizzazione delle imprese e il fondo di garanzia per le PMI;
- proroga di **eco-bonus** e altri incentivi esistenti per gli investimenti immobiliari privati (finalizzati ad aumentare l'efficienza energetica e la resilienza sismica degli edifici): il costo per l'erario è nullo per il 2022 ma cresce significativamente negli anni successivi, sino a 3,1 miliardi nel 2024;

■ dal lato delle **spese**:

- misure in tema di **sanità** (4,2 miliardi): incremento, rispetto al 2021, del Fondo Sanitario Nazionale di 2 miliardi l'anno fino al 2024; finanziamento del fondo per l'acquisto di farmaci innovativi, acquisto di vaccini per il Covid 19 e altri farmaci;
- rifinanziamento delle esigenze per le cosiddette "**politiche invariate**" (3,2 miliardi), tra le quali le missioni di pace e vari fondi per il finanziamento di provvedimenti legislativi;
- rilancio degli **investimenti pubblici** (2 miliardi nel 2022, che salgono a circa 2,5 mld nei due anni successivi) attraverso il rifinanziamento dei fondi per gli investimenti dello Stato e degli enti territoriali (con un orizzonte al 2036) e del Fondo Sviluppo e Coesione (per il periodo 2022-2030);
- **contrasto al caro bollette** (2 miliardi one-off nel 2022) attraverso l'istituzione di un apposito fondo;
- **riforma degli ammortizzatori sociali** (1,5 miliardi);
- **interventi per gli enti locali** (1,3 miliardi), tra i quali incremento delle risorse per il trasporto pubblico locale e riduzione del concorso alla finanza pubblica delle Regioni a statuto speciale;
- rifinanziamento del **Reddito di Cittadinanza** (1 miliardo), con opportuni correttivi (anche su questo, il DPB non entra nei dettagli, ma nel citato comunicato-stampa in seguito al CdM del 19 ottobre si parlava di "correttivi alle modalità di corresponsione" e rafforzamento dei controlli);
- misure in **materia pensionistica** per "gestire" l'uscita da quota 100 (0,6 miliardi nel 2022): anche su questo punto, che sembra essere uno degli elementi maggiormente divisivi

21 ottobre 2021

Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Paolo Mameli
Economista - Italia

all'interno della maggioranza, il DPB non fornisce dettagli; da notare però che il costo delle misure aumenta nel corso degli anni, da 600 milioni nel 2022 a 1,6 miliardi nel 2024;

- stanziamenti per **istruzione, università e ricerca** (0,4 miliardi sul 2022, che aumentano sino a 1,1 miliardi nel 2024): viene aumentata la dotazione del Fondo di Finanziamento ordinario per l'Università e del Fondo Italiano per la Scienza e viene creato un nuovo fondo per la ricerca applicata; a ciò si aggiunge un potenziamento delle borse di studio per gli specializzandi in medicina e la proroga fino a giugno dei contratti a tempo determinato stipulati dagli insegnanti durante l'emergenza Covid-19;
- politiche per la **famiglia** (0,4 mld sul 2022, che vengono però più che dimezzati negli anni successivi): è reso strutturale il congedo di paternità a 10 giorni e si prevedono nuove risorse per asili nido e scuole dell'infanzia, nonché garanzie ed esenzioni di imposte per facilitare l'acquisto della prima casa, in particolare per i giovani;
- sono inoltre previste altre misure minori soprattutto in tema di **politiche sociali** (tra le quali disabilità e sicurezza sul lavoro).

Il DPB non include dettagli sul fronte delle **coperture**. Una specifica voce residuale nella tabella riassuntiva prevede però coperture dal lato delle entrate per ben 4,3 miliardi nel 2022. È possibile che questa voce possa derivare dagli effetti della riforma fiscale, che potrebbe prevedere il taglio del cuneo sul lavoro a fronte di una parziale rimodulazione di altre imposte, ad esempio aumentando la tassazione (o riducendo i sussidi) sulle attività dannose per l'ambiente, ma è anche possibile una rimodulazione di beni tra le varie aliquote IVA che porti a un aumento del gettito per questa imposta; non è nemmeno da escludere che l'attesa di maggiori entrate sia ottenuta almeno parzialmente tramite la previsione di interventi anti-evasione (specie sull'IVA).

Infine, il Documento programmatico di bilancio comprende un aggiornamento del **monitoraggio sull'implementazione del PNRR**. Se nel monitoraggio presentato lo scorso 22 settembre, sui 51 obiettivi e traguardi fissati per fine 2021 ne risultavano raggiunti solo 13, nell'aggiornamento contenuto nel DPB il numero di condizioni già soddisfatte è salito a 21, ovvero il 41% del totale. Per le rimanenti, secondo il Governo sono state attivate le procedure che assicureranno il loro conseguimento entro fine anno.

Sintetizziamo di seguito la **nostra valutazione**:

- il documento è piuttosto lacunoso (in parte per le caratteristiche del documento) in merito ai **dettagli sulle varie misure** e in particolare a come verrà implementato l'annunciato taglio del cuneo fiscale che costituisce il principale intervento espansivo della manovra; bisognerà aspettare la Legge di Bilancio, attesa nei prossimi giorni, per avere maggiori dettagli in merito;
- su alcune misure la carenza di dettagli potrebbe essere spiegata dal fatto che (in particolare in materia pensionistica) sembrano persistere ampie **differenze di veduta all'interno della maggioranza** di Governo;
- taglio del cuneo fiscale a parte (da dettagliare, come detto), la maggior parte degli interventi espansivi, sia dal lato delle entrate che delle spese, consiste nel **rifinanziamento di misure già esistenti**;
- il Governo stima un impatto della manovra sul PIL pari a mezzo punto percentuale l'anno prossimo (la manovra alzerebbe la crescita del PIL 2022 da 4,2% a 4,7%); il moltiplicatore usato, trattandosi di interventi netti pari all'1,2% del PIL, è adeguato (tra 0,4 e 0,5) e in linea con la media storica; tuttavia, appare lecito nutrire dei **dubbi sull'impatto espansivo**, in considerazione del fatto che il rinnovo di misure già esistenti potrebbe essere stato già almeno in parte incorporato nelle attese degli agenti economici (per la parte riguardante invece il primo modulo della riforma fiscale, è necessario attendere maggiori dettagli per farsi un'idea più completa del possibile impatto sulla crescita);

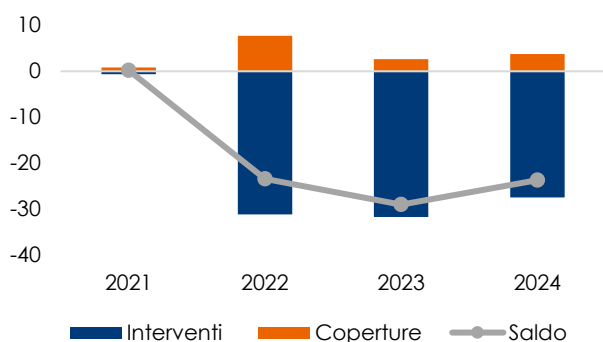
- anche per questo motivo, riteniamo vi siano dei **rischi al ribasso sulla crescita del PIL** attesa dal Governo per il prossimo anno (la nostra previsione è 4%), e, forse, anche per gli anni successivi; d'altro canto, **ciò potrebbe avere effetti limitati sul deficit**, che ha dimostrato negli anni recenti una dinamica "virtuosa" al netto delle fluttuazioni del ciclo economico (principalmente in virtù di una maggiore *compliance* fiscale); viceversa, eventuali delusioni sul PIL per gli anni 2022-24 potrebbero incidere maggiormente sulla **traiettorie del rapporto debito/PIL, che ci aspettiamo nei prossimi anni in calo più graduale** rispetto a quanto stimato oggi dal Governo;
- sul fronte delle riforme e dell'implementazione del PNRR, condividiamo l'idea del Governo secondo cui **è assai probabile il raggiungimento almeno della gran parte delle condizioni richieste dal documento concordato con la Commissione UE entro fine anno** (in altri termini, il rischio della sospensione dei fondi UE ci appare contenuto, almeno nella parte iniziale del programma).

Tab. 1 - Misure discrezionali previste dalla manovra di bilancio 2022-24 (impatto cumulato su indebitamento netto in miliardi di euro)

	2021	2022	2023	2024
INTERVENTI	-0.6	-31.1	-31.6	-27.4
ENTRATE	0.0	-11.5	-10.1	-12.6
Riforma fiscale	0.0	-6.0	-6.7	-6.5
Sostegno alle imprese*	0.0	-4.1	-2.0	-2.1
Detrazioni fiscali per ristrutturazioni edilizie ed eco-bonus	0.0	0.0	-0.5	-3.3
Altre entrate	0.0	-1.4	-0.9	-0.8
SPESE	-0.6	-19.6	-21.5	-14.8
Sanità	0.0	-4.2	-3.4	-4.3
Politiche invariate e Ministeri	0.0	-3.2	-4.5	-3.4
Rilancio investimenti dello Stato e delle amministrazioni locali	0.0	-2.0	-2.5	-2.6
Contrasto al caro bollette	0.0	-2.0	0.1	0.1
Riforma degli ammortizzatori sociali	0.0	-1.5	-1.4	-1.4
Interventi a livello locale	0.0	-1.3	-1.3	-1.3
Reddito di cittadinanza	-0.2	-1.0	-1.0	-0.9
Misure in materia pensionistica	0.0	-0.6	-1.1	-1.6
Università e Ricerca	0.0	-0.4	-0.8	-1.1
Disabilità	0.0	0.0	-0.1	-0.2
Misure in materia di lavoro*	-0.2	-0.2	0.0	0.0
Politiche per la famiglia*	0.0	-0.4	-0.1	-0.2
Rafforzamento della salute e sicurezza nei luoghi di lavoro*	0.0	0.0	0.0	0.0
Altre spese	-0.3	-2.7	-5.4	2.2
COPERTURE	0.8	7.7	2.7	3.8
ENTRATE	-0.2	4.4	2.4	2.1
Rinvio scadenze cartelle esattoriali	-0.2	0.2	0.0	0.0
Altre entrate	0.0	4.3	2.4	2.1
SPESE	1.0	3.3	0.3	1.7
Anticipazione di autorizzazioni di spesa	-1.9	0.1	0.1	0.1
Ecobonus auto non inquinanti	-0.1	0.0	0.0	0.0
Altre spese	3.0	3.2	0.1	1.5
SALDO	0.2	-23.4	-29.0	-23.7

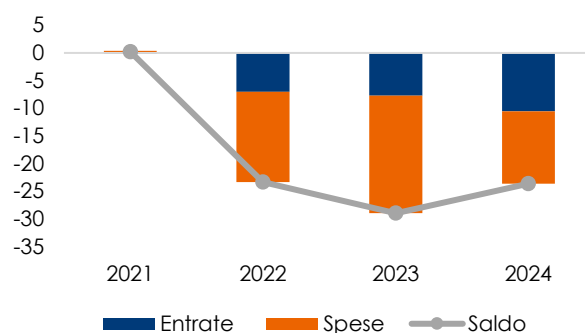
Nota: * interventi di natura mista (entrate/spese). Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su DPB 2022

Fig. 1 – Interventi e coperture previste dalla manovra di bilancio 2022-24 (misure nette in miliardi di euro)



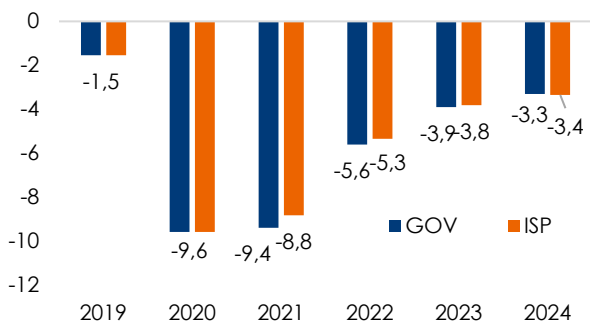
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su DPB 2022

Fig. 2 – Variazioni delle entrate e delle spese previste dalla manovra di bilancio 2022-24 (misure nette in miliardi di euro)



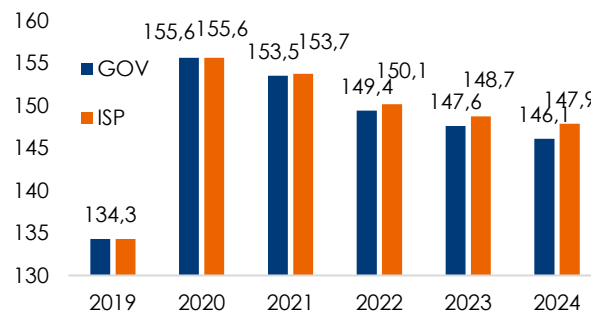
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su DPB 2022

Fig. 3 – Rapporto deficit/PIL (%): previsioni Intesa Sanpaolo e obiettivi governativi



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, quadro programmatico governativo (NADEF 2021)

Fig. 4 - Rapporto debito/PIL (%): previsioni Intesa Sanpaolo e obiettivi governativi



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, quadro programmatico governativo (NADEF 2021)

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa-Sanpaolo-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15c-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Spa agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)	62170	luca.mezzomo@intesasnpaolo.com
Alessio Tiberi	62985	alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)	62128	paolo.mameli@intesasnpaolo.com
Lorenzo Biagioli		lorenzo.biagioli@intesasnpaolo.com
Aniello Dell'Anno	63071	aniello.dellanno@intesasnpaolo.com
Giovanna Mossetti	62110	giovanna.mossetti@intesasnpaolo.com
Andrea Volpi	62339	andrea.volpi@intesasnpaolo.com

International Economics

Economista - Asia ex Giappone

Silvia Guizzo	62109	silvia.guizzo@intesasnpaolo.com
---------------	-------	---------------------------------