

DEF 2024

Consiglio dei Ministri del 9 aprile 2024

* * *

EVOLUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO / PIL

Consuntivo (anno 2023)

Quadro tendenziale (periodo 2024-2027)

*Analisi di sostenibilità del debito pubblico di
medio periodo (periodo 2024-2031)*

15 aprile 2024

SOMMARIO

Formazione del rapporto Debito / PIL

- *Formula*
- *Tavola n. 1*

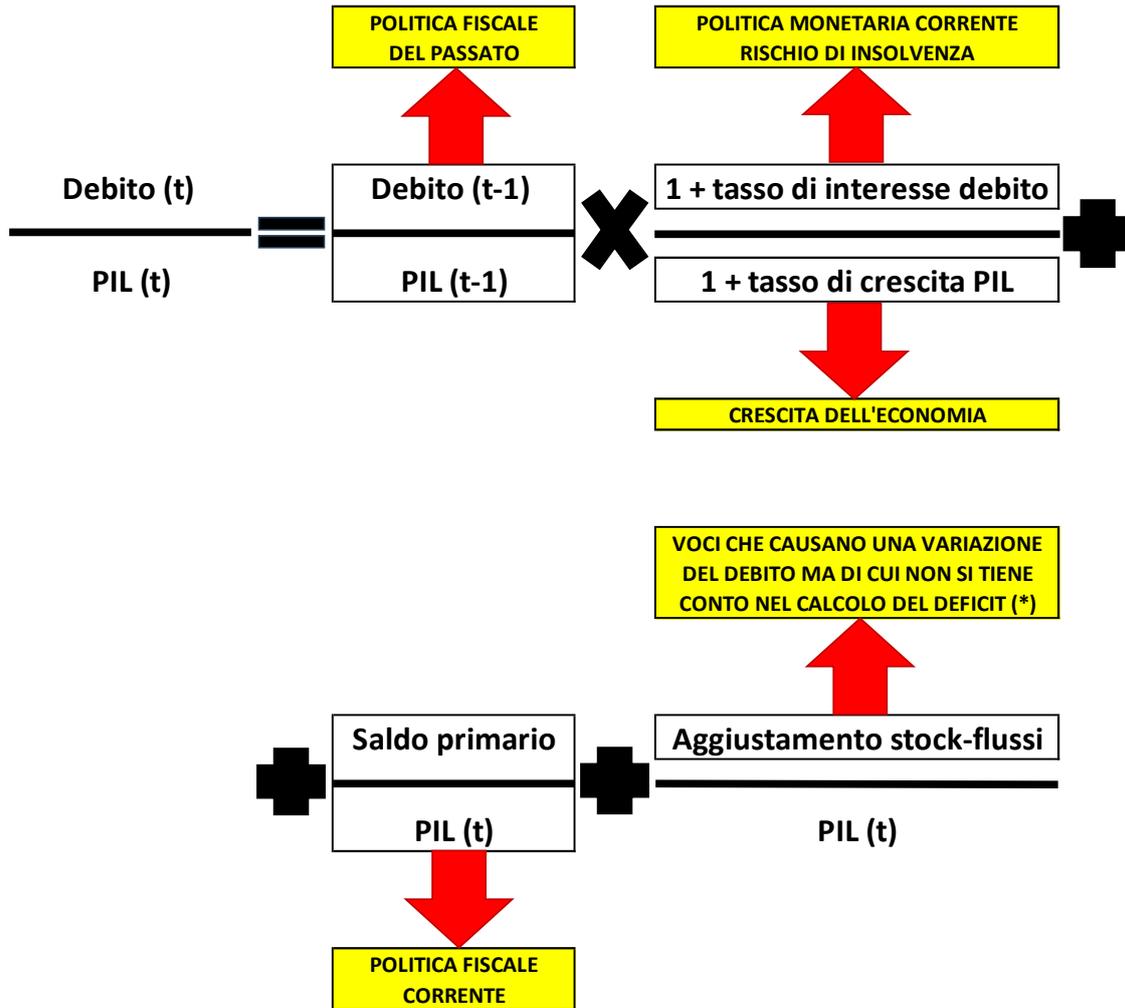
Determinanti della variazione del rapporto Debito / PIL

- *Tavola n. 2*
- *Figura III.3*

Articolo giornalistico supportato da un estratto del DEF 2024 (Paragrafo IV.2 – Analisi di sostenibilità del debito pubblico di medio periodo)

FORMAZIONE DEL RAPPORTO DEBITO / PIL

Formula



(*) A mero titolo esemplificativo: scostamenti tra contabilità di cassa e contabilità di competenza - costo dei derivati risorse necessarie per incrementare le riserve di liquidità - discrepanze statistiche - privatizzazioni ecc.

Tavola n. 1

FORMAZIONE DEL RAPPORTO DEBITO / PIL <i>Consuntivo (2023) - Quadro tendenziale (2024-2027)</i>					
VOCI	2023	2024	2025	2026	2027
Debito t-1	2.757,7	2.863,4	2.980,9	3.109,8	3.224,4
PIL t-1	1.962,8	2.085,4	2.162,7	2.238,2	2.305,9
Rapporto (a)	140,5	137,3	137,8	138,9	139,8
1 + tasso interesse debito	1,028	1,029	1,029	1,030	1,032
1 + tasso crescita PIL	1,062	1,037	1,035	1,030	1,027
Rapporto (b)	0,97	0,99	0,99	1,00	1,00
Prodotto (c = a x b)	135,9	136,2	137,1	138,9	140,5
Saldo primario PIL t	70,9 2.085,4	9,2 2.162,7	-6,7 2.238,2	-26,2 2.305,9	-52,5 2.367,6
Rapporto (d)	3,4	0,4	-0,3	-1,1	-2,2
Aggiustamento stock-flussi PIL t	-43,8 2.085,4	23,6 2.162,7	46,8 2.238,2	45,3 2.305,9	30,1 2.367,6
Rapporto (e)	-2,1	1,1	2,1	2,0	1,3
RAPPORTO DEBITO / PIL (c + d + e)	137,2	137,8	138,9	139,8	139,6

Valori in miliardi

Ns. elaborazione (dati DEF 2024)

Tavola n. 2

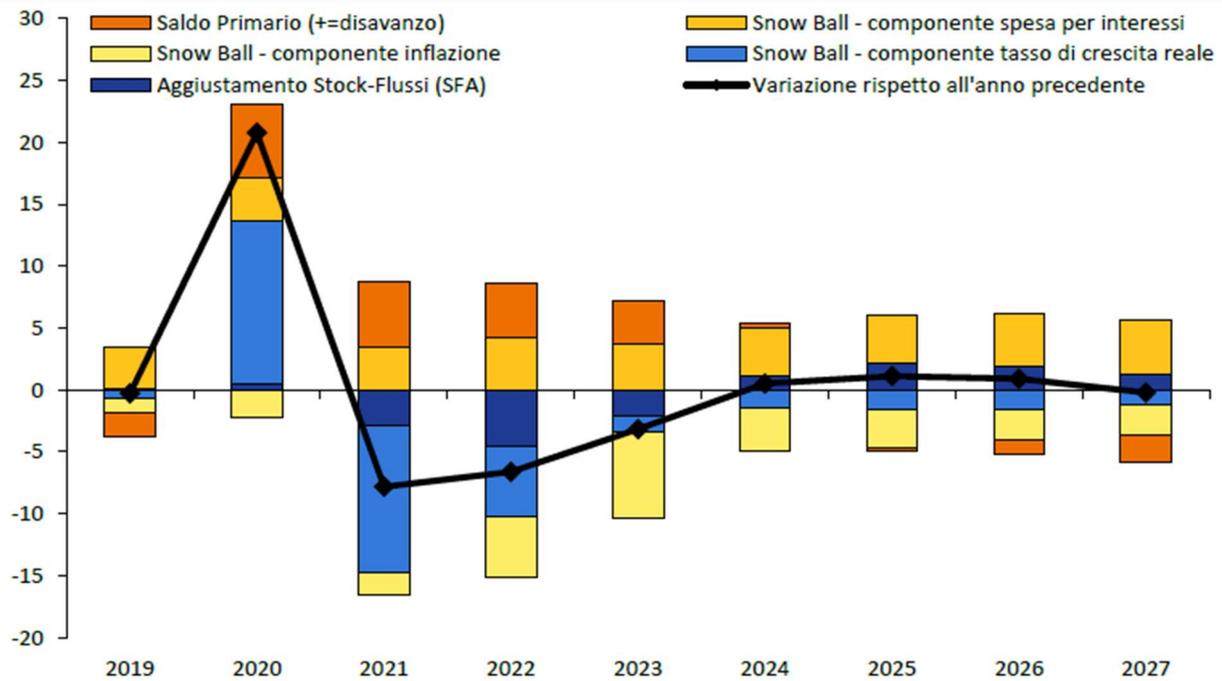
DETERMINANTI DELLA VARIAZIONE DEL RAPPORTO DEBITO / PIL <i>Consuntivo (2023) - Quadro tendenziale (2024-2027)</i>					
VOCI	2023	2024	2025	2026	2027
Saldo primario PIL t	70,9 2.085,4	9,2 2.162,7	-6,7 2.238,2	-26,2 2.305,9	-52,5 2.367,6
Rapporto (a)	3,4	0,4	-0,3	-1,1	-2,2
Interessi debito PIL t	78,6 2.085,4	84,8 2.162,7	88,6 2.238,2	95,5 2.305,9	103,6 2.367,6
Rapporto (b)	3,8	3,9	4,0	4,1	4,4
Debito t-1 PIL t	2.757,7 2.085,4	2.863,4 2.162,7	2.980,9 2.238,2	3.109,8 2.305,9	3.224,4 2.367,6
Rapporto (c)	132,2	132,4	133,2	134,9	136,2
Debito t-1 PIL t-1	2.757,7 1.962,8	2.863,4 2.085,4	2.980,9 2.162,7	3.109,8 2.238,2	3.224,4 2.305,9
Rapporto (d)	140,5	137,3	137,8	138,9	139,8
Impatto della dinamica nominale del PIL sul rapporto Debito / PIL se il debito restasse costante (e = c - d)	-8,3	-4,9	-4,6	-4,1	-3,6
Effetto "snow-ball" (f = b + e)	-4,5	-1,0	-0,7	0,1	0,7
Aggiustamento stock-flussi (*) PIL t	-43,8 2.085,4	23,6 2.162,7	46,8 2.238,2	45,3 2.305,9	30,1 2.367,6
Rapporto (g)	-2,1	1,1	2,1	2,0	1,3
VARIAZIONE RAPPORTO DEBITO / PIL (a + f + g)	-3,2	0,5	1,1	0,9	-0,2

Valori in miliardi

(*) Differenza tra cassa e competenza - Accumulazione netta di asset finanziari (inclusi introiti da privatizzazioni) - Effetti di valutazione del debito

Ns. elaborazione (dati DEF 2024)

FIGURA III.3: DETERMINANTI DEL DEBITO PUBBLICO (% del PIL)

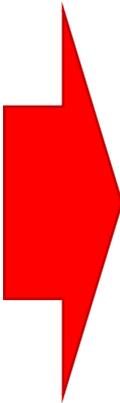


Fonte: Istat e Banca d'Italia. Dal 2024, previsioni dello scenario tendenziale.

Nella Tavola n. 2, a differenza della Figura III.3, è indicato l'impatto non disaggregato (componente inflazione + componente tasso di crescita reale) della dinamica nominale del PIL.

La letterina di Trichet

“I debiti pubblici sono più alti che prima della crisi Lehman”, avverte l'ex presidente della Bce



Roma. Non ha la stessa perentorietà della lettera del 5 agosto 2011, e stavolta il suo messaggio non è indirizzato direttamente al governo italiano, ma le parole di Jean-Claude Trichet dovrebbero essere ascoltate attentamente in Italia. Intervistato da Bloomberg, l'ex presidente della Bce ha indicato il livello del debito pubblico nel mondo sviluppato come un segnale di pericolo: “Il debito pubblico nelle economie avanzate era il 75 per cento del pil prima della crisi Lehman ed è il 114 per cento oggi. Significa che abbiamo un indicatore che è più preoccupante di quanto fosse prima della grande crisi finanziaria”. Trichet ha poi precisato: “Non voglio essere troppo negativo, ma sono cauto”.

La questione, come sottolinea l'ex presidente della Bce, riguarda tutte le economie avanzate. E in particolare la più avanzata. Un mese fa il Congressional Budget Office (Cbo), l'organismo indipendente che monitora il bilancio federale, ha pubblicato un'analisi preoccupante sullo stato di salute delle finanze degli Stati Uniti. Le politiche fiscali ultra espansive, prima di Trump e poi di Biden, hanno ampliato il deficit oltre il 6 per cento (quasi il doppio della media degli ultimi 50 anni) e stanno gonfiando il debito pubblico più di quanto stia crescendo l'economia. Vuol dire che il debito degli Stati Uniti l'anno prossimo supererà il 100 per cento del pil e, secondo le proiezioni del Cbo, nel 2034 arriverà al 116 per cento: il livello più alto della storia. Se il trend dovesse persistere, nel 2054 arriverebbe al 172 per cento. *(Capone segue nell'inserto XIV)*

Attualmente gli Stati Uniti hanno un disavanzo di quasi 1.600 miliardi di dollari, di cui quasi 900 milioni di interessi passivi: nel giro di 10 anni, secondo lo scenario tendenziale del Cbo, il deficit arriverà a 2.500 miliardi (6 per cento del pil) e la spesa per interessi a 1.600 miliardi (3,9 per cento). Lo scorso agosto, l'agenzia di rating Fitch ha tagliato il rating statunitense proprio per il deterioramento fiscale previsto nei prossimi anni che alimenta un debito pubblico alto e crescente.

Anche in Francia il quadro è complicato. Emmanuel Macron si è ritrovato nel 2023 con un deficit più alto del previsto - 5,5 per cento anziché 4,9 - a causa di entrate inferiori alle attese. E adesso il ministro dell'Economia, Bruno Le Maire, dovrà trovare quest'anno altri 10 miliardi tagliando le spese (sono esclusi aumenti di tasse) per portare il deficit al 5,1 per cento nel 2024 e rispettare così l'impegno a scendere sotto il 3 per cento nel 2027. Per il 2025 i tagli previsti sono 20 miliardi. E questo sforzo non indifferente servirà solo a stabilizzare il debito, che dal 112,3 per cento di quest'anno arriverà al 112 per cento nel 2027, dopo aver toccato il picco del 113,1 per cento nel 2025.

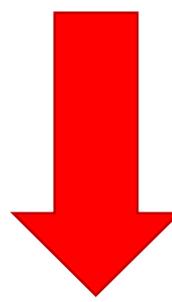
In questo contesto la situazione dell'Italia è la più complicata. Non solo perché ci aspetta un aggiustamento fiscale analogo a quello francese, ma perché ha una spesa per interessi doppia (il 4 per cento del pil contro il 2 per cento della Francia). Secondo il quadro tendenziale del Def il debito pubblico crescerà di 2,5 punti fino al 139,8 per cento del 2026. Ma il documento traccia anche alcuni scenari a lungo termine: senza un aggiustamento, il debito andrebbe fuori controllo in pochi anni; mentre con un Piano di rientro come quello richiesto dalle regole europee, tornerebbe sotto al livello pre Covid solo nel 2034, ovvero al 134 per cento. Che è comunque 30 punti sopra l'attuale livello degli Stati Uniti e 20 punti sopra quello della Francia. Ciò fa dell'Italia il paese più esposto in caso di uno choc, esattamente come nel 2011. Per questo il governo dovrebbe prestare molta attenzione al messaggio di Trichet, sebbene stavolta non sia una missiva inviata a Palazzo Chigi.

Luciano Capone

L'allarme di Trichet

Stati Uniti e Francia faticano a tenere il debito sotto controllo, ma l'Italia è l'anello debole

Estratto DEF 2024



IV.2 ANALISI DI SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO PUBBLICO DI MEDIO PERIODO

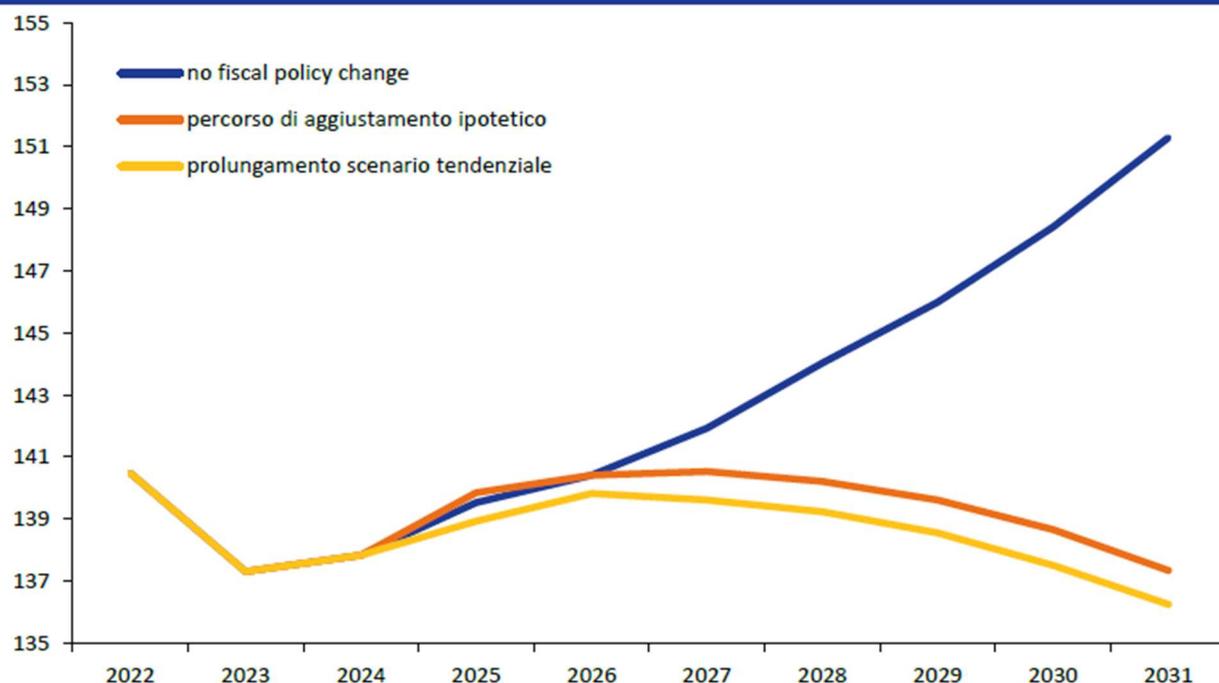
In questo paragrafo, il rapporto debito/PIL è proiettato nel medio periodo tramite la metodologia della *Debt Sustainability Analysis* (DSA)⁶ che sarà utilizzata per definire gli obiettivi di consolidamento fiscale alla base del futuro Piano strutturale di bilancio di medio termine. L'orizzonte di simulazione, considerando che con ogni probabilità l'Italia presenterà un piano di consolidamento settennale, si estende fino al 2041, cioè dieci anni oltre la fine dell'orizzonte di aggiustamento⁷.

[...]

La Figura seguente illustra l'evoluzione del rapporto debito/PIL nei tre scenari simulati. Il primo scenario, che non prevede miglioramenti nel saldo di bilancio oltre il 2024, vede il rapporto debito/PIL aumentare progressivamente, fino ad arrivare a un livello prossimo al 151 per cento nel 2031. La risalita del rapporto debito/PIL nel primo scenario è legata, ovviamente, all'assenza di aggiustamenti di bilancio. Il saldo primario tende a peggiorare, come chiarito, in ragione dell'aumento della spesa legata all'invecchiamento della popolazione. Il secondo scenario mostra un profilo del rapporto debito/PIL sostenibile e - per costruzione - in linea con i requisiti delle nuove regole. Tuttavia, il profilo del debito nel corso dei primi anni si porta al di sopra del tendenziale di finanza pubblica presentato in questo Documento; ciò è dovuto all'effetto di retroazione sul PIL, in precedenza citato. A partire dal 2028, l'ulteriore aggiustamento di bilancio applicato produce una inversione di tendenza dell'andamento del rapporto debito/PIL che risulta decrescente fino alla fine dell'orizzonte di previsione, raggiungendo un valore prossimo al 137 per cento del PIL nel 2031.

Il terzo scenario presenta un profilo del rapporto debito/PIL più realistico, sia pure con tutti i limiti già chiariti sottostanti questa proiezione; in esso il rapporto debito/PIL riprenderebbe a scendere dopo il 2026 e la velocità di discesa diventerebbe sostenuta nella parte finale del periodo di aggiustamento settennale, ovvero negli anni 2028-2031. Per un lungo tratto della simulazione, il rapporto debito/PIL si collocherebbe al di sotto del valore previsto dal secondo scenario, raggiungendo un livello inferiore a quello precedente la crisi pandemica nel 2034.

FIGURA IV.2: PROIEZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL NEL MEDIO PERIODO



Fonte: Elaborazioni MEF.

Si precisa, infine, che anche la valutazione circa le prospettive di crescita economica di medio periodo sottostanti tutti gli scenari deve ritenersi prudente, in quanto gli effetti economici del vasto programma di investimenti e riforma avviato con il PNRR non sono pienamente considerati. La riduzione del rapporto debito/PIL dello scenario in cui si ipotizza un aggiustamento di bilancio sarebbe meno accentuata di quella desumibile da uno scenario in cui si tenesse anche conto dell'impatto positivo sulla crescita atteso dalle riforme strutturali del PNRR attuate²⁰.

²⁰ Per maggiori dettagli si veda il focus 'L'impatto delle riforme del PNRR sulla dinamica del rapporto debito/PIL' del presente capitolo.

L'impatto delle riforme del PNRR sulla dinamica del rapporto debito/PIL

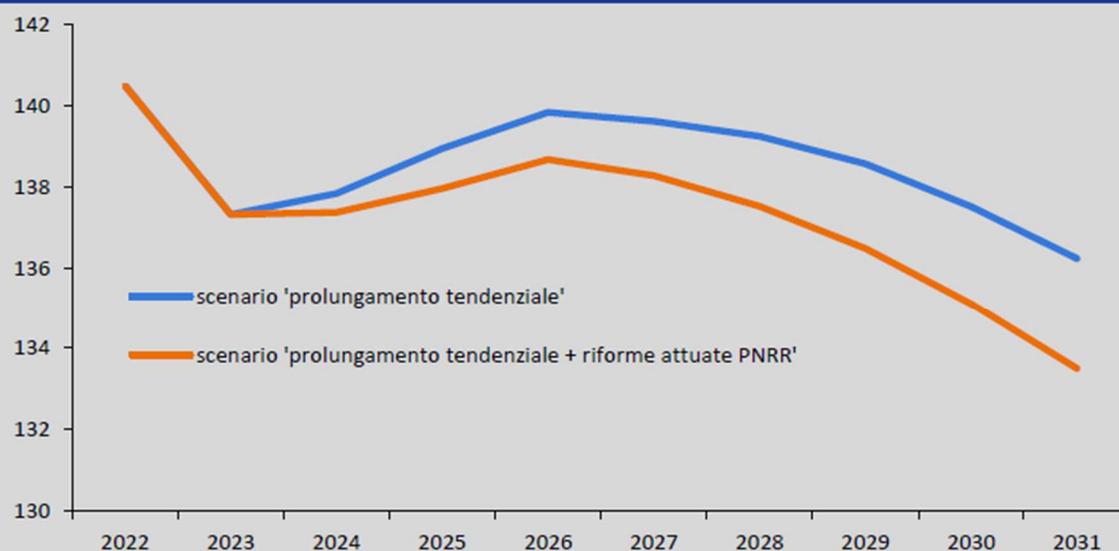
In coerenza con l'approccio seguito dalla Commissione europea, gli scenari di DSA presentanti non tengono pienamente conto dell'impatto sull'economia, potenzialmente molto rilevante, derivante dalle riforme strutturali contenute nel PNRR. La metodologia concordata per la stima e proiezione del prodotto potenziale, discussa nell'*Output Gap Working Group*, considera l'impatto delle riforme sulla crescita potenziale solo quando: i) producono effetti nella crescita reale storica o prevista (cioè nel breve termine); ii) riguardano la legislazione pensionistica, specificamente le età di uscita dal mercato del lavoro, colte dal *Cohort Simulation Model* della Commissione europea (discusso nell'*Ageing Working Group* del Comitato di Politica Economica), che proietta i tassi di attività; iii) riguardano le variabili strutturali del mercato del lavoro incluse nella stima della disoccupazione strutturale (con un ritardo di 1-2 anni, a seconda della disponibilità dei dati del regressore).

Per tener conto del differenziale di crescita che si otterrebbe qualora si considerassero gli effetti delle riforme strutturali del PNRR pienamente attuate, viene mostrato un ulteriore scenario di DSA, denominato 'prolungamento scenario tendenziale + riforme attuate PNRR', che combina il percorso di aggiustamento di bilancio dello scenario precedentemente descritto con maggiori tassi di crescita economica che si otterrebbero includendo gli impatti sull'economia delle riforme del PNRR che possono ritenersi pienamente attuate al 2023. • •

[...]

La Figura seguente illustra l'evoluzione del rapporto debito/PIL nei due scenari. Nello scenario 'prolungamento tendenziale + riforme attuate PNRR', gli effetti delle riforme pienamente attuate migliorano il quadro macroeconomico, comportando un più marcato calo del rapporto debito/PIL lungo tutto l'arco della simulazione; il rapporto debito/PIL sarebbe ancor più decrescente e raggiungerebbe un livello al di sotto del 134,0 per cento nel 2031.

FIGURA R1: PROIEZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL NEL MEDIO PERIODO INCLUSIVA DELL'IMPATTO DELLE RIFORME PNRR ATTUATE



Fonte: Elaborazioni MEF.