



## Le prospettive di medio periodo per i conti pubblici

di Matilde Casamonti, Giulio Gottardo e Raffaella Palomba

22 aprile 2021

*Nel Documento di Economia e Finanza 2021 vengono riviste le stime delle principali variabili macroeconomiche e di finanza pubblica alla luce dei recenti sviluppi della situazione epidemiologica e dell'economia. L'alto debito pubblico accumulato nel 2020-21 dovrebbe iniziare a scendere nel 2022 in modo tale da tornare gradualmente verso i livelli pre-Covid solo nel 2032. Questo scenario si basa su numerose ipotesi, alcune delle quali svolgono un ruolo cruciale: completo ed efficiente utilizzo del Recovery Fund – che dovrebbe tradursi in una crescita piuttosto sostenuta – e tassi di interesse eccezionalmente bassi per oltre dieci anni.*

\* \* \*

Nel Documento di Economia e Finanza 2021 sono state riviste le stime delle principali variabili macroeconomiche e di finanza pubblica. A seguito dei nuovi interventi (i due decreti Sostegni), il debito pubblico raggiungerebbe il 159,8 per cento del Pil nel 2021, per poi iniziare a ridursi a partire dal 2022.

### Gli scenari

Negli anni seguenti, a partire dal 2022, dovrebbe iniziare una riduzione del debito abbastanza lenta: in base allo scenario programmatico, si potrebbe tornare al livello pre-Covid tra dieci anni circa (2032).

Il DEF analizza tre scenari: uno ottimistico, in cui il completo ed efficace utilizzo del Recovery Fund (NGEU) si traduce in maggior crescita e quindi in una dinamica favorevole del rapporto debito-Pil; uno pessimistico, in cui si assume l'assenza totale di fondi NGEU e il conseguente effetto negativo su crescita e conti pubblici; e uno intermedio (Tav. 1).

Lo scenario di riferimento del DEF (programmatico) è quello ottimistico. Di conseguenza la programmazione economica del governo si basa innanzitutto sull'assunto che nei prossimi sei anni la Pubblica Amministrazione italiana riesca a spendere in modo efficiente le risorse europee. Inoltre, questa spesa dovrebbe essere in grado di rilanciare la crescita economica. Infatti, nello

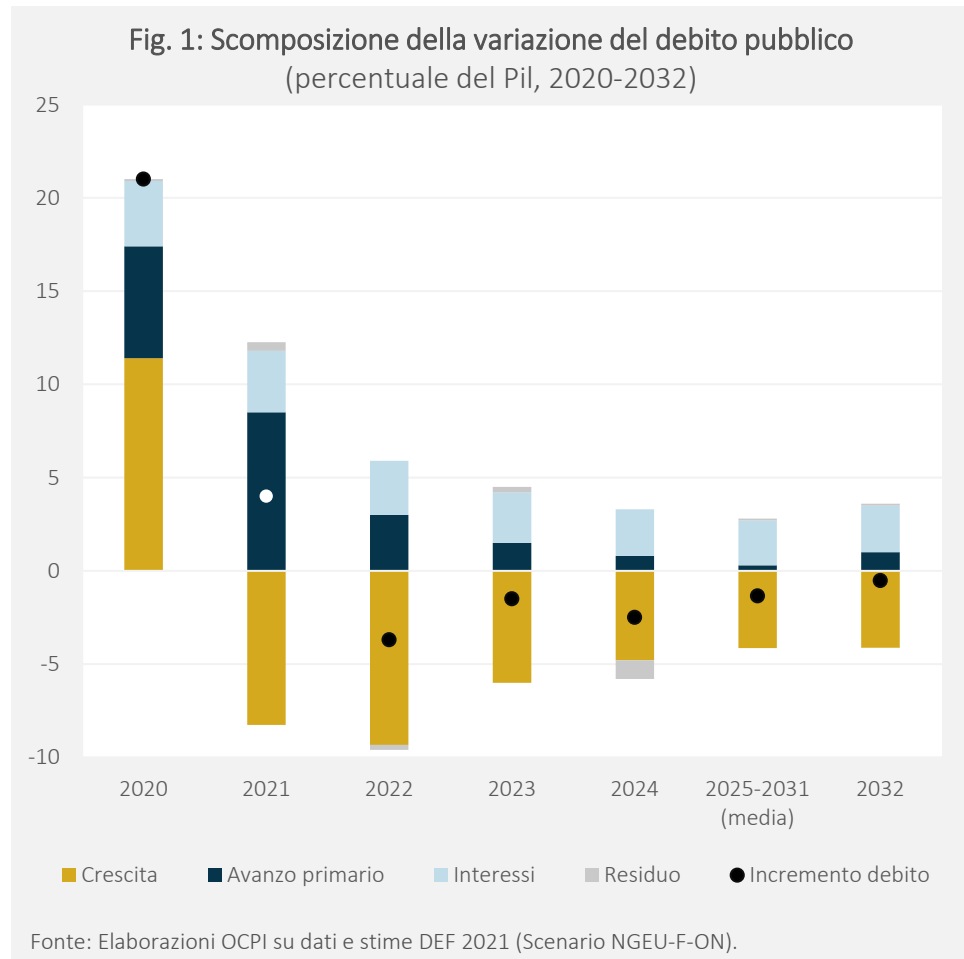
scenario ottimistico il Pil reale cresce mediamente dello 0,7/0,8 per cento in più ogni anno (fino al 2031) rispetto a quello pessimistico.

Oltre al pieno ed efficiente utilizzo del Recovery Fund, le altre ipotesi su cui si basa il quadro programmatico del governo sono le seguenti:

- una crescita del Pil reale superiore al 4 per cento fino al 2022, che declina fino all'1,1 per cento nel 2032. Nei primi anni la crescita è dovuta in massima parte al “rimbalzo” dell'economia e allo stimolo fiscale; negli anni successivi i suoi principali motori sarebbero la spinta degli investimenti NGEU e la crescita della produttività. Il rallentamento successivo sarebbe dovuto alla presenza di fattori negativi di lungo periodo, in particolare l'invecchiamento della popolazione;
- un'inflazione bassa (tra l'1 e l'1,5 per cento), che converge al 2 per cento solo nel 2032;
- in linea con l'ipotesi di inflazione bassa, i tassi d'interesse sul debito pubblico rimarrebbero ai minimi storici per tutto il periodo. Inoltre, grazie al rilancio della crescita e al conseguente miglioramento dei conti pubblici, si ipotizza che lo spread rispetto ai titoli di Stato tedeschi diminuisca di altri 50 punti base. Il costo medio del debito si ridurrebbe dal 2,4 per cento del 2020 all'1,7 per cento nel 2024;
- il saldo primario, ossia al netto degli interessi, rimarrebbe negativo per quasi tutto il periodo. In seguito ad un elevato disavanzo dovuto alle misure anti-crisi, il saldo primario dovrebbe migliorare fino al 2027 circa, anno in cui ricomincerebbe a deteriorarsi lentamente a causa dell'invecchiamento della popolazione. Il miglioramento fra il 2022 e il 2026 sarebbe guidato innanzitutto dalla crescita economica (maggiori entrate e minori spese), ma anche da manovre correttive per un valore medio annuo pari a 0,5 punti di Pil nel 2025 e 2026 (vedi DEF 2021, p. 115). L'avanzo primario strutturale dovrebbe dunque migliorare, ma rimarrebbe ugualmente negativo. Infatti, in queste previsioni, a partire dal 2027 avanzo primario e strutturale coincidono, poiché il Pil raggiungerebbe il prodotto potenziale in quell'anno;
- nonostante nel DEF sia menzionata la necessità di effettuare riforme strutturali, intensificare la lotta all'evasione ed efficientare la spesa pubblica, in questa previsione manca una stima del contributo specifico che queste misure (non ben definite) potrebbero fornire alla crescita del Pil e ai conti pubblici.

In questo scenario la riduzione del debito pubblico sarebbe possibile quasi esclusivamente grazie alla crescita. Malgrado le manovre correttive previste

per il biennio 2025-2026, lo Stato manterrebbe un disavanzo primario per quasi tutto il periodo. Il saldo primario negativo e il costo degli interessi sul debito sarebbero quindi più che compensati dall'aumento del Pil nominale già a partire dal 2022 (Fig. 1).



## Gli scenari alternativi

Nei due scenari più pessimistici analizzati nel DEF, la minor crescita del Pil reale si traduce in avanzi primari peggiori, in uno spread più alto e in un rapporto debito Pil nettamente maggiore. Nello scenario intermedio il debito raggiungerebbe quasi il 150 per cento nel 2032, in quello pessimistico il 163 per cento. In altre parole, se gli investimenti finanziati dal Recovery Fund dovessero mancare o non riuscire a rilanciare la crescita del Pil, nei prossimi 10 anni il debito pubblico rimarrebbe attorno al livello attuale. In qualche modo, presentando questi scenari il governo mette in guardia da facili ottimismo. Se qualcosa va storto, le prospettive per il debito sono piuttosto preoccupanti. Si aggiunga che esiste un rischio in termini d'inflazione e tassi d'interesse. Questi ultimi potrebbero aumentare a causa di un miglioramento della situazione internazionale e della politica fiscale fortemente espansiva degli Stati Uniti. In queste circostanze la BCE sarebbe costretta a diminuire – o addirittura

arrestare – il supporto che sta fornendo alle finanze pubbliche dei paesi europei, aumentando i tassi d’interesse e riducendo gli acquisti di titoli di Stato. Di conseguenza, il costo del debito pubblico italiano potrebbe diventare maggiore rispetto a quanto ipotizzato nello scenario programmatico. Per provare ad arginare questo problema, il Fondo Monetario Internazionale suggerisce di allungare la scadenza media del debito, “congelandone” più a lungo il costo eccezionalmente basso.

**Tav. 1: Scenari di finanza pubblica**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025- 2031 (media)	2032
<b>Crescita Pil nominale (%)</b>							
Scenario ottimistico	-7,8	5,6	6,2	4	3,2	2,8	3,1
Scenario “medio”	-7,8	5,6	6,2	4	3,2	2,8	2,6
Scenario pessimistico	-7,8	5,1	5,7	3,4	2,6	2,6	2,1
<b>Crescita Pil reale (%)</b>							
Scenario ottimistico	-8,9	4,5	4,8	2,6	1,8	1,1	1,1
Scenario “medio”	-8,9	4,5	4,8	2,6	1,8	0,9	0,6
Scenario pessimistico	-8,9	3,8	4,2	1,9	1	0,8	0,1
<b>Deflatore (inflazione)</b>							
Scenario ottimistico	1,1	1,1	1,4	1,4	1,4	1,7	2
Scenario “medio”	1,1	1,1	1,4	1,4	1,4	1,9	2
Scenario pessimistico	1,1	1,3	1,5	1,5	1,6	1,8	2
<b>Deficit (in % di Pil)</b>							
Scenario ottimistico	-9,5	-11,8	-5,9	-4,2	-3,3	-2,7	-3,5
Scenario “medio”	-9,5	-11,8	-5,9	-4,3	-3,4	-4,4	-5,6
Scenario pessimistico	-9,5	-12	-6,5	-5,3	-5	-5,1	-6,3
<b>Avanzo primario (in % di Pil)</b>							
Scenario ottimistico	-6	-8,5	-3	-1,5	-0,8	-0,3	-1
Scenario “medio”	-6	-8,5	-3	-1,5	-0,8	-1,6	-2,3
Scenario pessimistico	-6	-8,7	-3,5	-2,3	-2	-1,7	-2,2
<b>Tasso d’interesse medio</b>							
Scenario ottimistico	2,4	2,2	1,9	1,8	1,7	1,7	1,9
Scenario “medio”	2,4	2,2	2	1,9	1,8	1,9	2,3
Scenario pessimistico	2,4	2,2	2	2	1,9	2,2	2,6
<b>Debito (in % di Pil)</b>							
Scenario ottimistico	155,8	159,8	156,1	154,6	152,1	142,7	135,5
Scenario “medio”	155,8	159,8	156,3	155	152,7	148,8	149,9
Scenario pessimistico	155,8	160,7	158,7	159,3	159,5	159,2	163,1

Fonte: Elaborazioni OCPI su dati DEF 2021 (p. 116).