

# IO CPI

## Le conseguenze per la finanza pubblica della minore crescita del Pil nel 2024-2025

a cura dell'Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani

1° febbraio 2025

*In conseguenza dei dati pubblicati il 30 gennaio dall'Istat, prevediamo che il tasso di crescita del Pil nel 2024 possa essere dello 0,6-0,7% (senza l'aggiustamento per giorni lavorativi fatto dall'Istat) e dello 0,4% nel 2025 (sotto gli obiettivi, rispettivamente, dell'1% e dell'1,2%). Conseguentemente, nel 2025 il rapporto tra deficit e Pil potrebbe salire di 0,3 punti percentuali e il rapporto tra debito pubblico e Pil di 1,5 punti percentuali, arrivando al 138,4%. Questo non causerebbe problemi per il rispetto delle regole europee sui conti pubblici, che consentono una deviazione dagli obiettivi in caso di minore crescita, salvo per l'uscita dell'Italia dalla Procedura di Deficit Eccessivo che potrebbe essere ritardata dal 2026 al 2027.*

\* \* \*

La Legge di Bilancio per il 2025 è stata impostata sul quadro macroeconomico preparato nel settembre scorso, quando non erano ancora disponibili i dati del Pil per il terzo e quarto trimestre del 2024. La successiva pubblicazione di questi dati, con una crescita del Pil reale (ossia al netto dell'inflazione) pari a zero in entrambe i trimestri, suggerisce che il livello del Pil nel 2024 e nel 2025 sia inferiore a quello previsto dal governo, con conseguenze negative per i nostri conti pubblici.

Nel 2024 i dati Istat indicano che il Pil reale è aumentato, corretto per i giorni lavorativi, solo dello 0,5%. Tenendo conto del maggior numero di giorni lavorativi nel 2024 rispetto al 2023, il Pil reale dovrebbe essere cresciuto dello 0,6-0,7%, contro l'1% previsto dal governo.

Per il 2025 il governo prevedeva un aumento del Pil dell'1,2%. Raggiungere questo risultato richiederebbe che il tasso di crescita trimestrale, zero nella seconda parte del 2024, salga di colpo allo 0,45% per tutti i trimestri del 2025. Tenendo conto della politica restrittiva di finanza pubblica (il deficit era previsto ridursi di mezzo punto percentuale quest'anno) e della sostanziale invarianza del quadro internazionale (come aggiornato a gennaio 2025 dal Fondo Monetario Internazionale), una tale accelerazione sembra al momento

del tutto improbabile, nonostante il taglio dei tassi di interesse da parte della Banca Centrale Europea. Ipotizzando che, da un tasso di crescita zero, il Pil reale cresca in ogni trimestre del 2025 dello 0,15% rispetto al trimestre precedente, il tasso di crescita annuale sarebbe dello 0,4%, ossia 0,8 punti percentuali sotto l'obiettivo.

Che conseguenze avrebbero questi andamenti per il rapporto tra deficit pubblico e Pil nel 2025?<sup>1</sup> Una minore crescita reale e nominale del Pil (ipotizzando invariato il deflatore rispetto al quadro macroeconomico di settembre) di 0,8 punti percentuali comporta, in base all'esperienza passata, un saldo primario (deficit meno spesa per interessi) più debole dello 0,3% del Pil, ossia circa 7 miliardi. I tassi di interesse non sono cambiati molto rispetto al settembre scorso: il minore spread è stato infatti compensato dal maggiore livello dei tassi di interesse internazionali. Stimiamo quindi che anche il deficit complessivo, e non solo il saldo primario, sia peggiorato di 0,3 punti percentuali: rispetto a un obiettivo di deficit del 3,3% del Pil, staremmo viaggiando ora verso il 3,6%.

La revisione del rapporto tra debito pubblico e Pil è più significativa, perché deve tener conto non solo del maggiore deficit e quindi del maggiore livello del debito in euro nel 2025, ma anche del più basso Pil per effetto della minore crescita sia nel 2024 che nel 2025. Tutto sommato, prevediamo che il rapporto tra debito pubblico e Pil sia, a fine 2024, del 136,3% (contro il previsto 135,8%) e, a fine 2025, del 138,4% (contro il previsto 136,9%), 34 miliardi e 1,5 punti percentuali in più del previsto. Queste variazioni non sono irrilevanti rispetto agli obiettivi di finanza pubblica. Tuttavia:

- il maggior deficit potrebbe essere contenuto se il governo decidesse di non utilizzare, come inizialmente previsto, il gettito del concordato preventivo biennale (non iscritto a bilancio) per tagliare l'imposizione;
- il maggior deficit e debito non hanno implicazioni per il rispetto delle regole europee sui conti pubblici: queste consentono che i rapporti di deficit e debito siano più elevati del previsto se questo è dovuto a una minor crescita del Pil. L'unica eccezione riguarda il rispetto della soglia del 3% di deficit che, invece, non è corretta per il ciclo economico. Il maggior deficit nel 2025 potrebbe ritardare, in assenza di nuove misure, la discesa del deficit al di sotto della soglia (che era prevista per il 2026), comportando una più lunga permanenza dell'Italia sotto la Procedura di Deficit Eccessivo.

---

<sup>1</sup> Nonostante il più basso tasso di crescita, non dovrebbero esserci grosse differenze per il 2024 (salvo l'effetto di un minore Pil al denominatore, trascurabile per il rapporto di deficit, ma più rilevante per il rapporto di debito; vedi seguito della nota), perché alla data di chiusura del quadro macroeconomico della Legge di Bilancio erano già disponibili i dati sulle entrate pubbliche, che, immaginiamo, sono state utilizzati per le previsioni di deficit e debito nominali incluse nel quadro 2024.