

## **L'UPB valida le previsioni macroeconomiche del PSB 2025-29: previsioni plausibili sebbene con diversi rischi**

### **Comunicato stampa**

**Percorso di consolidamento in linea con nuove regole UE e discesa del debito, ma nel piano presenti diverse carenze informative**

- *Il quadro internazionale rappresenta una forte incognita, i rischi sono prevalentemente al ribasso*
- *Le revisioni dei dati rendono l'obiettivo del PIL 2024 all'1,0 per cento più lontano ma non intaccano le previsioni per i prossimi anni*
- *Il percorso di consolidamento è impegnativo e prolungato nel tempo, coerente con l'obiettivo di ridurre il rapporto debito/PIL e preservare gli investimenti*
- *Serve una spinta corale per la piena attuazione del PNRR e del programma di investimenti e riforme*
- *Informazioni carenti sulla strategia di consolidamento relativamente ai principali programmi di spesa e fonti di entrata*
- *Investimenti e riforme, cruciali per garantire miglioramenti strutturali e crescita adeguata, necessitano di indicazioni specifiche*
- *Nei prossimi anni fondamentale un monitoraggio tempestivo e valutazioni trasparenti*

7 ottobre 2024 | **L'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) ha validato le previsioni macroeconomiche del Piano strutturale di bilancio di medio termine (PSB) 2025-2029.** L'esito positivo è stato comunicato dalla Presidente dell'UPB, Prof.ssa Lilia Cavallari, che oggi è intervenuta davanti alle Commissioni Bilancio riunite di Camera e Senato. L'audizione ha riguardato il Piano strutturale di bilancio di medio termine 2025-2029 che il Governo, dopo il passaggio in Parlamento, presenterà alla UE, come previsto dalla nuova *governance* economica europea entrata in vigore lo scorso 30 aprile 2024.

L'UPB ha svolto l'esercizio di validazione delle previsioni macroeconomiche del PSB prendendo come riferimento le procedure di interlocuzione con il MEF per i documenti di programmazione, disciplinate dal Protocollo d'intesa del 13 maggio 2022.

**La Presidente Cavallari ha illustrato le ragioni che hanno condotto a un esito positivo della validazione, sia del quadro macroeconomico tendenziale (QMT) sia di quello programmatico (QMP) del PSB, ed ha esposto la valutazione dell'UPB sulla strategia delineata dal PSB e le dinamiche dei principali aggregati di finanza pubblica.**

Di seguito, i principali contenuti della memoria.

### ***La congiuntura globale e le proiezioni sulle variabili esogene del PSB***

Le ipotesi sulle variabili esogene del PSB e le differenze rispetto alle attese del DEF appaiono nel complesso coerenti con gli sviluppi dei mercati e con le attese delle istituzioni internazionali. Tuttavia, l'estensione dei conflitti in Medio Oriente e il prolungarsi della guerra in Ucraina incidono sugli equilibri internazionali e già pesano su prezzi energetici e sul commercio internazionale. Alla luce degli ultimi sviluppi geo-politici e considerando le prospettive di nuovi dazi lo scenario globale appare ancora più fragile e incerto, per cui **aumentano i rischi di matrice estera sulle previsioni**.

### ***Il quadro tendenziale***

**L'UPB ha validato lo scorso 25 settembre le previsioni macroeconomiche tendenziali del Piano strutturale di bilancio (PSB) 2024**, a conclusione di una procedura con il Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) nell'arco delle scorse settimane. In una prima fase l'UPB aveva già validato, il 9 settembre scorso, le previsioni macroeconomiche tendenziali elaborate dal MEF. Il MEF ha successivamente rivisto le previsioni, per tenere conto dei nuovi dati storici pubblicati dall'Istat il 23 settembre scorso a seguito della revisione delle serie di contabilità nazionale. L'UPB ha quindi nuovamente esaminato lo scenario macroeconomico tendenziale del Piano e ha confermato la validazione.

Rispetto al DEF 2024, **il PSB 2025-29 rivede al ribasso il disavanzo a legislazione vigente in ogni anno del periodo 2024-27, in media dello 0,7 per cento del PIL**. Le previsioni del Piano, oltre agli effetti della revisione apportata dall'Istat ai dati di consuntivo della contabilità nazionale, scontano essenzialmente i risultati del monitoraggio in corso d'anno dei conti pubblici, in particolare delle entrate, e gli effetti finanziari della rimodulazione delle spese legate al PNRR e l'andamento relativamente favorevole dei tassi di interesse conseguente all'attenuazione della restrizione monetaria.

Si segnalano **alcune carenze di informazioni nel quadro tendenziale** di finanza pubblica del PSB, che avrebbe potuto assorbire maggiormente i contenuti di quella che sarebbe stata la NADEF.

### ***La validazione delle previsioni macroeconomiche programmatiche***

Il PSB delinea una crescita del PIL mediamente poco al di sopra dell'uno per cento del periodo 2024-26 e poco al disotto di tale soglia nel triennio finale 2027-29. **L'UPB ha valutato il quadro macroeconomico programmatico e lo ha validato** in quanto le

previsioni sulle principali variabili si collocano in un **intervallo accettabile rispetto alle informazioni disponibili** alla data di pubblicazione del Piano (27/9/24).

**Il Consiglio dell'UPB ha validato il QMP del PSB sulla base dei seguenti riscontri:** a) i tassi di crescita del PIL non eccedono l'estremo superiore delle previsioni del *panel* UPB e nel complesso del periodo si differenziano in misura accettabile rispetto alle previsioni dell'UPB ; b) la variazione del PIL nominale, variabile che più direttamente incide sull'andamento della finanza pubblica, è in diversi anni prossima a quella dell'UPB e nella media del periodo è allineata alle valutazioni di consenso (mediane) del *panel*; c) il livello del prodotto reale alla fine del periodo (2029) non eccede quello più elevato del *panel* ed è superiore a quello previsto dall'UPB in misura accettabile; d) l'impatto della manovra di finanza pubblica sulla crescita del PIL è simile a quello prefigurato dall'UPB e nel eccede quello indicato da altri tre componenti del *panel*.

Il quadro globale è tuttavia instabile e incerto, le prospettive potrebbero cambiare repentinamente e **i rischi sono giudicati al ribasso sia nel breve sia nel medio periodo**. Nello specifico, incidono diversi fattori di rischio: la dinamica degli investimenti, l'evoluzione dei progetti finanziati dal PNRR (specialmente considerando la concentrazione degli interventi nei prossimi due anni), le tensioni geopolitiche e la propensione al rischio dei mercati, le politiche monetarie e, non ultimi, i rischi ambientali, con il loro impatto su prezzi alimentari ed energia.

### ***L'effetto delle revisioni Istat sui conti pubblici***

Con i nuovi dati la previsione sulla crescita del PIL reale del 2024 dell'1 per cento è soggetta a rischi al ribasso per un paio di decimi di punto percentuale, mentre resta pienamente valida la stima sul PIL nominale. Le **ripercussioni sulle stime di finanza pubblica** potrebbero essere **trascurabili**, in quanto le previsioni sull'anno in corso dei conti pubblici si basano sui risultati dell'attività di monitoraggio e i cambiamenti nella contabilità nazionale sono modesti e di segno opposto (in peggioramento il PIL reale, ma è confermato il PIL nominale e migliora l'occupazione). **Non vi sono comunque impatti statistici sulle previsioni per i prossimi anni.**

### ***Il quadro programmatico di finanza pubblica***

Pur comportando un ampliamento dell'indebitamento netto rispetto allo scenario a legislazione vigente, il Piano conferma l'obiettivo di discesa del deficit sotto al 3 per cento nel 2026, ponendo quindi le condizioni per l'uscita dalla procedura per disavanzo eccessivo del Patto di stabilità e crescita nel 2027. La dinamica del rapporto tra indebitamento netto e PIL nel triennio 2025-27 (3,3 per cento nel 2025, al 2,8 nel 2026 e al 2,6 nel 2027) non si discosta significativamente da quella prefigurata nel DEF 2024. La

riduzione del deficit programmatico in rapporto al PIL continua nel 2028 e nel 2029, quando dovrebbe attestarsi, rispettivamente, al 2,3 e all'1,8 per cento.

Il percorso programmatico della spesa netta prevede una crescita dell'1,3 per cento nel 2025, che aumenta nel biennio successivo fino all'1,9 per cento nel 2027 e si riduce di nuovo nel biennio finale di programmazione, arrivando all'1,5 per cento nel 2029. Esso implica **un aggiustamento di bilancio impegnativo e prolungato nel tempo che assicurerebbe una riduzione plausibile del debito in rapporto al PIL nel medio periodo**, preservando al tempo stesso gli investimenti pubblici.

Poiché non impattano sulla spesa primaria netta né sul disavanzo della PA, nel biennio 2025-26 gli investimenti del PNRR finanziati attraverso le sovvenzioni della UE mitigheranno lo sforzo di consolidamento, e **dal 2027 sono le riforme e gli investimenti previsti nel Piano che dovrebbero fornire un contributo significativo alla crescita**, mentre **un impegno credibile** alla diminuzione del rapporto fra debito e PIL **può ridurre lo spread** sui tassi di interesse dei titoli di Stato italiani: l'allineamento allo *spread* sui titoli di Stato spagnoli (riduzione di 60 punti base dei rendimenti italiani a 10 anni) comporterebbe un risparmio cumulato sull'onere del debito superiore a 23 miliardi per il periodo 2025-29.

La realizzazione del Piano è soggetta ad alcuni elementi di incertezza, in particolare in relazione alla **piena attuazione del PNRR** e alla prosecuzione dell'impegno a **realizzare riforme e investimenti**. **Serve una spinta corale da parte di tutti gli attori coinvolti**.

Il PSB fornisce **informazioni di carattere generale sui provvedimenti della manovra** e in particolare sulle coperture finanziarie, per i cui dettagli occorrerà attendere il Documento programmatico di bilancio di metà ottobre; anche per lo scenario programmatico si riscontrano **carenze rispetto alle informazioni usualmente riportate nella NADEF**. È auspicabile che le modifiche che si apporteranno alla normativa nazionale in materia di contabilità pubblica tengano conto della **necessità di preservare la completezza delle informazioni da fornire al Parlamento e all'opinione pubblica** in merito ai quadri di riferimento e ai contenuti della programmazione economica e di bilancio.

La programmazione di bilancio di medio periodo richiederebbe di **evidenziare la strategia per conseguire gli obiettivi di consolidamento con indicazioni più dettagliate riguardo alle dinamiche attese per i principali programmi di spesa e le fonti di entrata e al raccordo con l'attuazione degli investimenti e delle riforme**. Ciò rafforzerebbe ulteriormente la credibilità dell'impegno di risanamento.

### ***Il PSB e l'impatto delle riforme***

L'allungamento del periodo di aggiustamento di bilancio da 4 a 7 anni (come scelto dal Governo) è consentito dalla nuova *governance* della UE se affiancato da investimenti e

riforme strutturali che dovranno essere approvati dalla Commissione e dal Consiglio della UE. Tuttavia, sulle cinque aree di riforma individuate, **il Piano non specifica gli impegni in termini di obiettivi da raggiungere, tempistiche e indicatori**, richiesti dagli Orientamenti della Commissione sui contenuti dei Piani. E la mancata realizzazione degli obiettivi del PNRR nelle cinque aree di azione comporterebbe, oltre all'eventuale penalizzazione delle rate, anche una possibile richiesta di maggior aggiustamento di bilancio.

**L'attuazione delle riforme e degli investimenti del PSB potrebbe avere un impatto significativo sulla crescita.** Una simulazione mostra che uno degli ambiti di riforma necessari per l'estensione del periodo di aggiustamento, quello della Pubblica amministrazione, avrebbe un impatto sul PIL pari a 1,4 punti percentuali entro il 2031, e arriverebbe fino a 1,9 punti percentuali nel lungo periodo (2050).

### ***La sensitività del rapporto tra il debito e il PIL***

L'UPB ha inoltre condotto una analisi di sensitività dell'evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL sia rispetto alla crescita e all'inflazione sia rispetto ai tassi di interesse sui titoli sovrani.

Secondo tali **simulazioni, utilizzando le previsioni UPB per crescita e inflazione**, nel triennio 2024-26 il **profilo del debito in rapporto al PIL** sarebbe simile a quello previsto nel PSB mentre nei restanti anni risulterebbe maggiormente discendente, raggiungendo nel 2029 il 133,9 per cento, 1 punto percentuale di PIL al di sotto della previsione programmatica del Governo.

In merito alla sensitività rispetto ai tassi di interesse sui titoli di Stato, l'UPB ha formulato uno scenario comparabile con i precedenti documenti programmatici (in cui i tassi d'interesse venivano stimati sulla base dei tassi *forward* italiani), laddove nel PSB viene applicato un diverso criterio (*spread* costante rispetto ai tassi *forward* tedeschi). In base a questa ipotesi, il rapporto tra debito e PIL dello scenario UPB risulterebbe più elevato, rispetto alla previsione del PSB, raggiungendo nel 2029 il livello del 136,5 per cento, oltre 1 punto percentuale al di sopra della stima governativa.

Infine, è stata condotta un'**analisi probabilistica** relativa alle variabili macro-finanziarie che influenzano la **dinamica del rapporto tra il debito e il PIL** che evidenzia un'elevata probabilità di aumento del rapporto tra il debito e il PIL nei primi anni del Piano, mentre tale probabilità si riduce sensibilmente dal 2027.

### **La traiettoria di riferimento della Commissione europea e il percorso programmatico della spesa netta del PSB**

Nel periodo di sette anni che va dal 2025 al 2031, l'aggiustamento minimo richiesto del saldo primario strutturale sottostante la traiettoria di riferimento della Commissione europea per l'Italia è pari, in media, a 0,62 punti percentuali. La traiettoria di riferimento della spesa netta indica che il limite massimo dei tassi di crescita di tale indicatore deve essere pari in media all'1,5 per cento nel periodo 2025-31, che viene modulato con **minime variazioni decimali** tra gli anni tra il 2026 e il 2031.

**L'aggiustamento del saldo primario strutturale** programmato dal PSB italiano è pari in media a 0,53 punti percentuali nel periodo dal 2025-2031, inferiore di quasi 0,1 p.p. rispetto a quanto indicato dalla Commissione europea nella traiettoria di riferimento, ma ciò è compensato dalla migliore posizione di bilancio nel 2024 rilevata dalle stime aggiornate di settembre. Di conseguenza, il saldo primario strutturale nel 2031 sarebbe molto simile a quello indicato dalla Commissione (3,2 per cento nel PSB e 3,3 per cento nella traiettoria di riferimento). Il PSB mostra aggiustamenti più ambiziosi nel 2025-26, così da garantire l'uscita dalla procedura per disavanzo eccessivo già nel 2027.

**La crescita della spesa netta** programmata nel PSB è pari in media all'1,5 per cento, in linea con la traiettoria di riferimento ma, sempre per l'obiettivo di uscita dalla PDE entro il 2027, per il 2025 il tasso di crescita della spesa netta programmato dal Governo è inferiore a quanto indicato dalla Commissione, mentre coincide nel 2026 (1,6). Dal 2027, i tassi di crescita del Governo sono più alti in media di circa 0,3 punti percentuali fino al 2029.

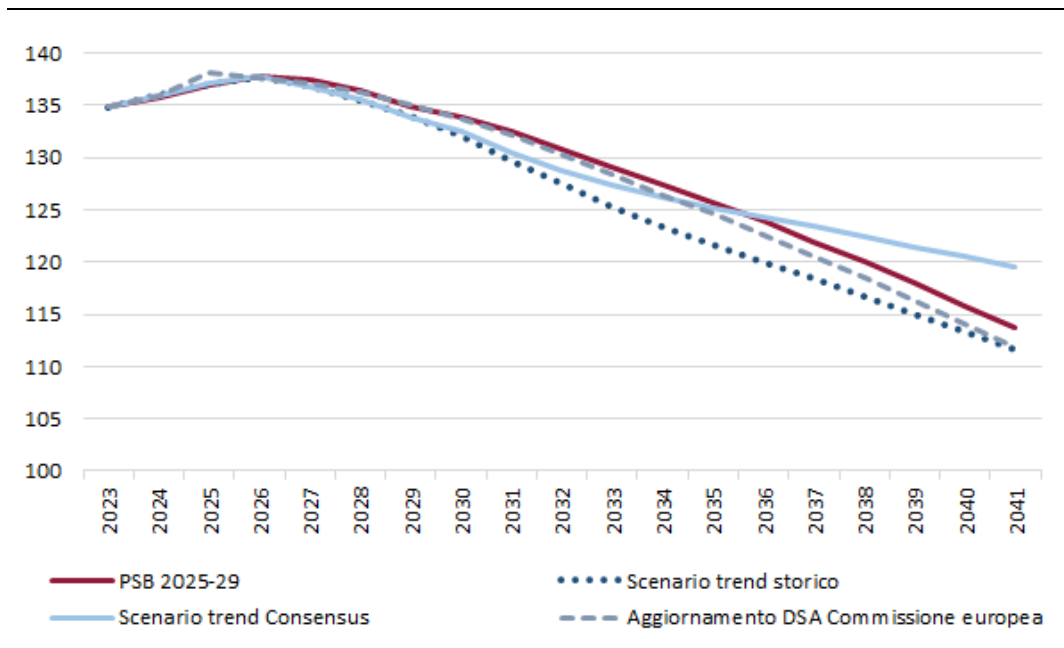
**Il percorso di aggiustamento di bilancio** delineato nel PSB **rispetta le clausole di salvaguardia sul debito e sul deficit** previste dal nuovo regolamento

La **programmazione degli investimenti pubblici** finanziati con risorse nazionali indicata dal PSB **soddisfa il criterio numerico per l'estensione del periodo di aggiustamento** previsto dalla nuova disciplina europea: tra il 2027 e il 2029 sono indicati in media al 3,3 per cento del PIL, superiori dunque alla media degli investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali durante il periodo del PNRR stimata pari al 2,9 per cento del PIL.

Una specifica **analisi dell'UPB sugli scenari di medio periodo** alla luce delle regole di bilancio mostra infine che, in linea con le proiezioni di medio periodo del PSB, in tutti gli scenari considerati, il **rapporto tra debito e PIL** presenterebbe una dinamica leggermente crescente nei primi anni dell'orizzonte di previsione e una discesa via via più marcata negli anni successivi. In particolare, il rapporto tra debito e PIL diminuirebbe negli anni 2031-41 coerentemente con le disposizioni della nuova *governance* della UE la quale richiede che il rapporto si collochi su un sentiero continuamente decrescente nei dieci anni successivi alla fine del periodo di consolidamento di bilancio. Inoltre, l'indebitamento

netto si manterrebbe al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL in assenza di ulteriori interventi di bilancio dopo il 2031.

**Fig. 1** – Evoluzione del debito pubblico  
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazione su dati PSB 2025-29, Commissione europea, Banca d'Italia e Istat.