

REPORT STRATEGICO

La struttura del debito italiano nel ciclo post-pandemia: scenari di sostenibilita' fino al 2035

Dott. Fabio Marinaro | Macro Advisors | Aprile 2025

Sommario

Il presente report analizza la traiettoria del debito pubblico italiano in rapporto al PIL nel periodo 2020-2035, alla luce delle variabili macroeconomiche chiave: crescita primaria, dinamica degli spread BTP-Bund e politica fiscale della Banca Centrale Europea. Vengono costruiti tre scenari alternativi — base, ottimistico e pessimistico — con probabilita' calibrate su modelli econometrici e confronto con il framework di Reinhart & Rogoff.

1. Contesto macroeconomico

L'Italia entra nel periodo post-pandemia con un rapporto debito/PIL superiore al 155%, livello record raggiunto nel 2020 a causa delle misure di sostegno adottate durante la crisi sanitaria. La successiva ripresa economica del 2021-2022, trainata dalla domanda interna e dai fondi PNRR, ha avviato un processo di graduale rientro, portando il rapporto al 136.9% nel 2024.

Il contesto attuale e' caratterizzato da tre fattori strutturali che condizionano la dinamica del debito: (i) la normalizzazione della politica monetaria BCE con tassi ancora positivi in termini reali; (ii) la graduale implementazione dei fondi PNRR, con ritardi significativi rispetto al cronoprogramma originale; (iii) l'aggiustamento fiscale richiesto dalle nuove regole del Patto di Stabilita' e Crescita riformato.

2. Analisi della sostenibilita'

La condizione di sostenibilita' del debito pubblico richiede che il tasso di crescita nominale del PIL sia superiore al tasso di interesse implicito sul debito. Nell'identita' contabile del debito:

$$dt = (r - g) * d(t-1) - pb(t)$$

dove dt e' la variazione del rapporto debito/PIL, r e' il tasso di interesse reale, g e' il tasso di crescita del PIL reale e pb il saldo primario. Per il 2025, il differenziale $(r-g)$ e' stimato intorno a 0.8 punti percentuali, in calo rispetto al picco del 2023.

Tavola 1. Proiezioni debito/PIL per scenario (2025-2035)

Anno	Scenario Base	Scenario Bull	Scenario Bear
2025	135.2%	133.8%	138.1%

2026	133.8%	131.2%	140.5%
2027	132.1%	128.9%	143.2%
2028	130.5%	126.3%	146.8%
2030	127.0%	120.1%	152.4%
2035	119.5%	108.7%	164.3%

3. I tre scenari

Scenario Base (probabilità: 55%)

Crescita del PIL intorno allo 0.8-1.0% annuo, inflazione in convergenza al target BCE del 2%, spread BTP-Bund stabile tra 100-120 bps. Il rapporto debito/PIL scende sotto il 120% entro il 2035 grazie a un saldo primario medio dell'1.5% e al pieno utilizzo dei fondi PNRR.

Scenario Ottimistico (probabilità: 25%)

Maggiore crescita sostenuta dalle riforme strutturali e dagli investimenti PNRR (+1.5-2.0% PIL), spread sotto i 90 bps, saldo primario al 2.5%. Il rapporto debito/PIL converge rapidamente verso il 110% entro il 2030.

Scenario Pessimistico (probabilità: 20%)

Stagnazione economica, tensioni politiche, spread oltre i 150 bps e difficoltà nell'implementazione delle riforme. Il debito/PIL supera il 160% entro il 2035, con rischi per il rating sovrano.

4. Conclusioni e implicazioni per i mercati

Lo scenario base rimane costruttivo per i BTP italiani, con uno spread che riflette un premio al rischio eccessivo rispetto ai fondamentali migliorati. Gli investitori istituzionali possono trovare valore sul tratto 5-10 anni della curva, con un target di rendimento intorno al 3.5-4.0% nei prossimi 12 mesi.

Il rischio principale rimane politico: un deterioramento del consenso sulle riforme strutturali o un conflitto aperto con la Commissione Europea sulle regole fiscali potrebbero rapidamente portare lo spread verso i 150-180 bps, materializzando lo scenario pessimistico.

Disclaimer: Il presente documento ha finalità esclusivamente informative e di ricerca. Non costituisce offerta, raccomandazione o consulenza di investimento. Macro Advisors — Dott. Fabio Marinaro. Tutti i diritti riservati. Aprile 2025.