

# Rapporto sulla politica di bilancio

*giugno 2025*

## Sintesi



**upB**

ufficio  
parlamentare  
di bilancio



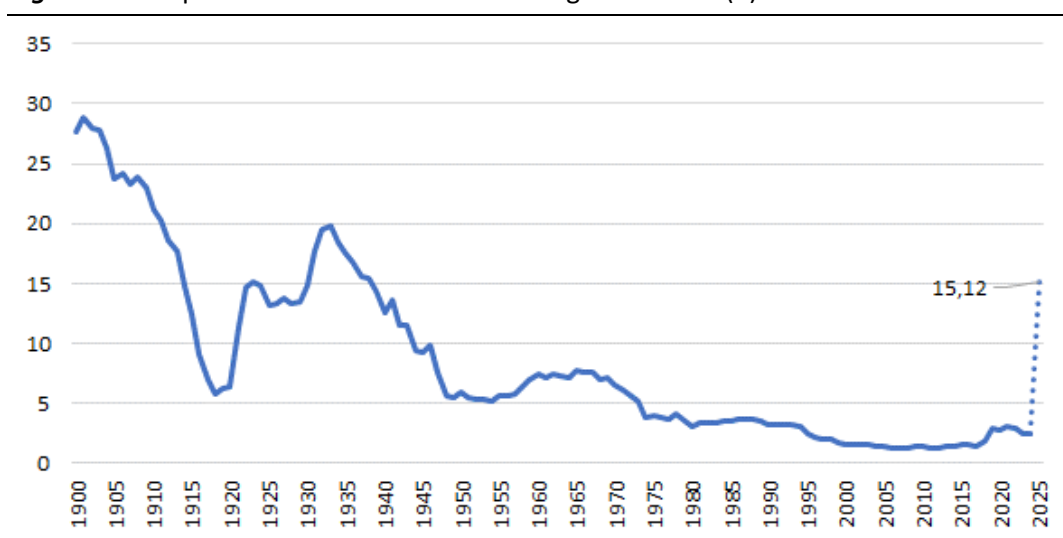
## IL 2024 E LE PROSPETTIVE FUTURE

### Il quadro macroeconomico e le previsioni

#### *L'economia internazionale e italiana*

**Il contesto internazionale, già fragile, si è rapidamente deteriorato quest'anno principalmente a causa dell'inasprimento della guerra commerciale avviata dagli Stati Uniti d'America, che ha accresciuto l'incertezza.** Al momento i dazi imposti dagli Stati Uniti sono su valori massimi storici (fig. 1), così come l'incertezza globale. La quantificazione dell'impatto economico delle nuove barriere commerciali è fortemente aleatoria, anche in virtù delle ripetute smentite da parte dell'Amministrazione degli Stati Uniti, rispetto agli annunci. Le stime prevalenti indicano impatti avversi, sebbene con ordini di grandezza molto variabili e notevolmente differenziati tra paesi e settori. La trasmissione degli impatti delle barriere tariffarie dipenderà in modo cruciale da diversi fattori, quali la durata dei dazi, le ritorsioni di altri paesi e le reazioni degli altri operatori coinvolti: i mercati, le imprese, le famiglie e, non meno importanti, le banche centrali.

**Fig. 1** – Aliquota media effettiva dei dazi degli Stati Uniti (1)



Fonte: The Budget Lab at Yale.

(1) Il dato sul 2025 risulta da una stima che tiene conto degli annunci al 1° giugno scorso.

**Secondo stime dell'UPB i settori dell'economia italiana più colpiti dai dazi negli Stati Uniti sarebbero l'industria farmaceutica, l'attività estrattiva e la produzione di autoveicoli.** Dal punto di vista occupazionale le perdite più significative si concentrerebbero in comparti che più attivano l'input di lavoro, quali la fabbricazione dei prodotti in metallo, di macchinari e il settore tessile. L'attività estrattiva subirebbe una forte perdita di valore aggiunto, nonostante la quota di esportazioni verso gli Stati Uniti e l'aliquota tariffaria non elevate, in quanto è fortemente interconnessa con gli altri settori. Si stimano anche effetti rilevanti su alcuni settori dei servizi non direttamente colpiti dai dazi, come le attività professionali (studi di architettura, ingegneria, legali, contabilità e gestione), la pubblicità e i servizi di ricerca e fornitura di personale. I risultati derivano da

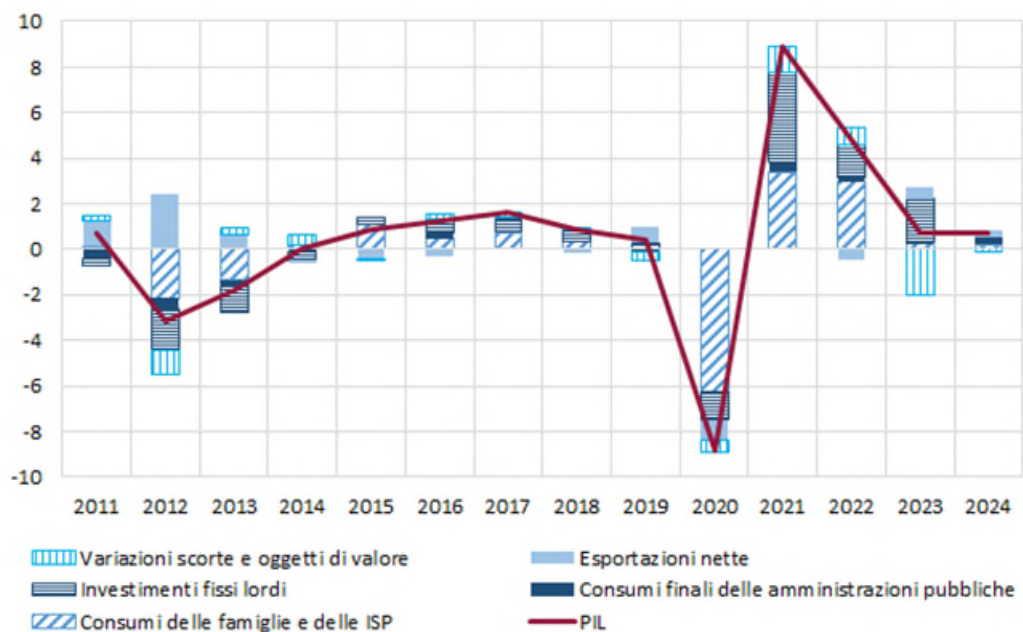
un esercizio di statica comparata, realizzato con le tavole intersettoriali, che quindi non incorpora le dinamiche temporali o le reazioni strategiche degli operatori economici.

**Le variabili esogene del Documento di finanza pubblica 2025 (DFP) hanno in gran parte recepito il deterioramento del contesto internazionale, che si è realizzato tra l'autunno e la primavera scorsa.** Gli scambi mondiali avevano segnato un recupero moderato tra lo scorcio finale del 2024 e l'avvio del 2025, ma nei mesi scorsi le attese sono peggiorate radicalmente, a causa dell'acuirsi delle politiche protezionistiche. I mercati delle materie prime energetiche continuano a registrare una notevole volatilità, influenzata da fattori geopolitici e dalle dinamiche di domanda e offerta. La politica monetaria delle banche centrali reagisce alla maggiore incertezza globale con un orientamento più cauto, così come le scelte di consumo delle famiglie e di investimento delle imprese. La BCE ha recentemente effettuato un ulteriore taglio dei tassi d'interesse ufficiali, ma rimane prudente sui prossimi sviluppi e le attese sui tassi d'interesse di lungo termine sono in aumento. La forte incertezza nei mesi scorsi ha inciso sui mercati valutari diversamente rispetto al passato; il dollaro si è fortemente deprezzato dopo gli annunci sulla guerra commerciale della nuova Amministrazione degli Stati Uniti, mentre storicamente è stato una divisa rifugio che si rafforzava nei frangenti caratterizzati da instabilità.

**Nel 2024, il PIL italiano è cresciuto dello 0,7 per cento (fig. 2), per la prima volta dal 2021 al di sotto dell'area dell'euro (0,9 per cento).** I consumi delle famiglie hanno registrato un aumento modesto (0,4 per cento) in quanto si è acuita la propensione al risparmio. La variazione degli investimenti (0,5 per cento) si è normalizzata, rispetto alla robusta dinamica post-pandemica, ed è trainata dalla componente delle costruzioni e dei prodotti della proprietà intellettuale. Dal lato dell'offerta, il valore aggiunto lo scorso anno è stato sospinto dai servizi mentre la produzione industriale si è ancora ridotta, mostrando deboli segnali di recupero solo a partire dallo scorcio finale del 2024.

**L'inflazione si è ridotta mentre la dinamica occupazionale è rimasta vivace.** L'inflazione misurata dal NIC nel 2024 è diminuita all'1,0 per cento in Italia, per poi riallinearsi poco sotto a quella europea, intorno al 2,0 per cento nei mesi più recenti. Per quanto concerne il mercato del lavoro, gli occupati sono aumentati dell'1,6 per cento nel 2024 e il tasso di disoccupazione si è ridotto al 6,5 per cento in media d'anno. Le retribuzioni contrattuali sono aumentate del 3,0 per cento nel 2024, più dell'inflazione, sebbene in termini reali rimangono ancora significativamente inferiori ai livelli del 2021.

**Fig. 2** – Variazione del PIL e componenti della domanda  
(variazioni percentuali e contributi alla crescita in punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

**Le tendenze demografiche e climatiche pongono sfide strutturali rilevanti nel medio lungo-termine.** La tendenza alla contrazione delle nascite si conferma: il tasso di fecondità a 1,18 figli per donna nel 2024 è il più basso dal 1995. I fenomeni migratori interni acuiscono le disparità territoriali, con i residenti nel Mezzogiorno in calo e quelli al Nord in crescita. Sul fronte ambientale, nel biennio 2023-24 si sono ridotte le emissioni di CO<sub>2</sub> del nostro Paese ma l'inverno del 2024 è stato il più caldo dal 1800. L'Italia è esposta al cambiamento climatico in misura non omogenea tra le diverse aree; l'aumento delle temperature può avere ripercussioni anche sulla demografia d'impresa, quindi può acuire i divari territoriali. In Europa i Paesi del Mediterraneo sono i più colpiti dal cambiamento climatico e sono anche quelli con minori capacità di adattamento a causa di spazi fiscali ridotti.

**Gli incentivi all'edilizia nel periodo post-pandemico hanno esercitato un forte stimolo all'attività economica, ma con ritorni decrescenti nel tempo.** L'espansione degli incentivi all'edilizia residenziale dopo la pandemia ha rappresentato una delle principali leve di stimolo fiscale attivate in Italia, combinando obiettivi di rilancio economico con finalità sociali e ambientali. L'adozione di queste misure ha generato un significativo impulso agli investimenti abitativi, secondo l'analisi controfattuale condotta dall'UPB mediante il metodo del controllo sintetico e il modello macroeconomico MeMo-It. Nel 2020-23 l'impatto complessivo cumulato sul PIL degli investimenti residenziali aggiuntivi è stimato in quasi quattro punti percentuali, sebbene con delle pressioni sui prezzi. L'addizionalità degli interventi è stata elevata nella fase immediatamente successiva alla crisi sanitaria per poi ridursi significativamente. In particolare nel biennio 2022-23 solamente il 60 per

cento degli investimenti sarebbe stato realizzato grazie agli incentivi, sollevando quindi interrogativi sul profilo di efficienza della misura nel medio periodo.

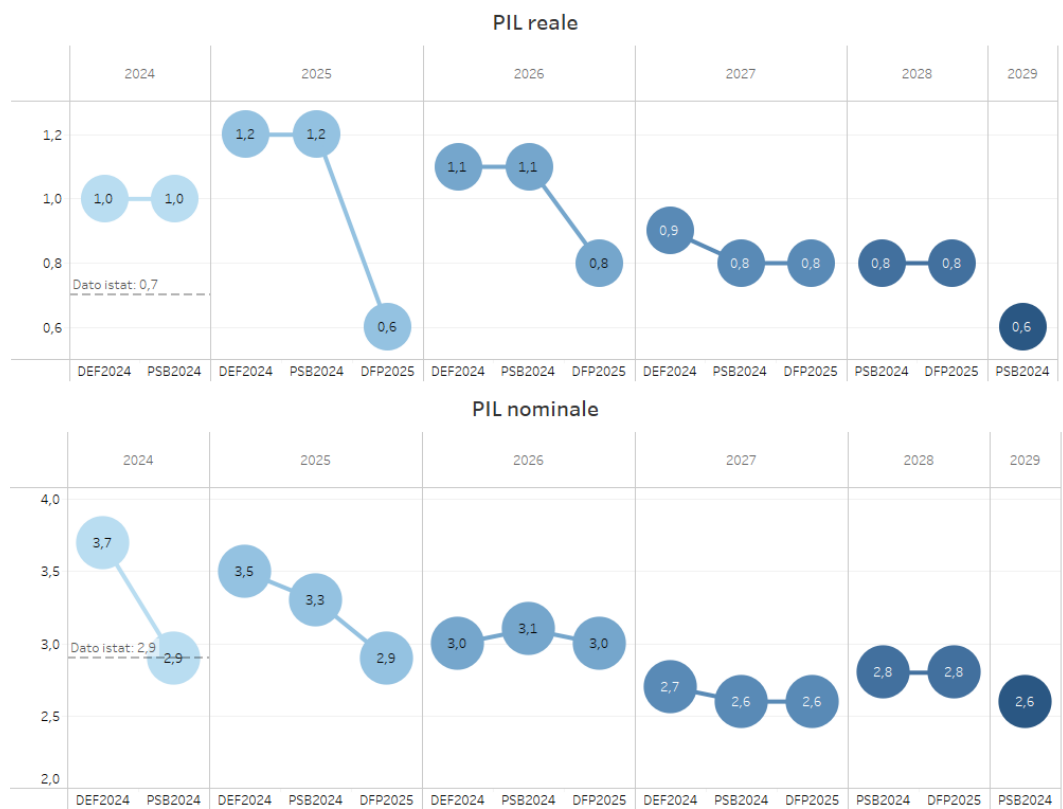
#### *Le previsioni macroeconomiche*

**L'anno scorso le previsioni macroeconomiche del Governo sono state pressoché stabili e le attese del Piano strutturale di bilancio di medio termine 2025-29 (PSB) sul PIL del 2024, al netto delle revisioni dei dati trimestrali, sono risultate accurate.** Nel confronto con il quadro tendenziale del DEF 2024 il PSB confermava la variazione del PIL nel biennio 2025-26 (fig. 3) e la crescita veniva rivista solo marginalmente per il 2027. Le previsioni recepivano la revisione generale della contabilità nazionale annuale del 2024, ma non anche la nuova contabilità nazionale trimestrale, in quanto pubblicata dall'Istat successivamente al PSB. I nuovi dati infra-annuali peggioravano le attese sul 2024 per due decimi di punto percentuale, a causa di una minore crescita acquisita al quarto trimestre del 2023. Al netto di questa revisione statistica la previsione del PSB sul PIL del 2024 è risultata quindi sostanzialmente centrata (dei tre decimi di punto di errore previsivo due dipendono dalle revisioni sui dati trimestrali del 2023); la previsione del PSB sul PIL nominale per il 2024, che molto impatta sulle stime di finanza pubblica, è stata invece centrata.

**Le previsioni macroeconomiche tendenziali del DFP 2025 sono state nettamente ridimensionate, principalmente a causa del protezionismo.** Le variabili esogene alla base del DFP, formulate nella prima metà di marzo, hanno anticipato in parte i successivi provvedimenti sulla guerra commerciale, i cui sviluppi sono ancora in corso. Il quadro macroeconomico tendenziale (QMT; il quadro programmatico non è stato presentato dal Governo) del DFP ha rivisto significativamente al ribasso le attese sul PIL reale del 2025 e 2026, che invece tra il DEF 2024 e il PSB 2024 erano rimaste pressoché stabili. Sul PIL nominale, a parte il 2024, la revisione al ribasso è stata più graduale negli ultimi tre documenti di programmazione.

**L'UPB ha validato il quadro macroeconomico del DFP 2025, per il quadriennio di previsione 2025-28, in quanto le attese sulle principali variabili appaiono all'interno di un accettabile intervallo di valutazione.** Le stime sulla crescita economica non eccedono mai il valore massimo dell'intervallo definito dal *panel* UPB, sebbene si collochino su tale estremo in due dei quattro anni previsti. A fine periodo, nel 2028, il livello del prodotto reale nel quadro del MEF risulterebbe più elevato rispetto a quello del 2024 per 3,0 punti percentuali, marginalmente sopra il valore massimo del *panel*. Per il PIL nominale, l'aumento cumulato delineato dal MEF coincide invece con l'estremo superiore del *panel*.

**Fig. 3** – Previsioni del MEF del PIL reale e nominale nei recenti documenti programmatici – Scenario tendenziale DEF 2024 e DFP 2025 e programmatico PSB 2024 (1)  
(variazioni percentuali)



Fonte: DEF 2024, PSB 2024 e DFP 2025.

(1) Il grafico mostra le previsioni realizzate in tre successivi documenti programmatici (DEF 2024, PSB 2024 e DFP 2025 come riportato nell'asse in basso) in base all'orizzonte di stima (riportato in alto). Si ricorda che le previsioni del PSB sono relative al quadro programmatico, mentre quelle degli altri due documenti sono tendenziali, quindi, le differenze in questo caso incorporano anche gli effetti della manovra.

**Lo scenario macroeconomico del DFP, nonostante gli sviluppi della guerra commerciale successivi alla pubblicazione del documento, appare ad oggi coerente con le attese di altre istituzioni e analisti privati.** Il DFP è stato approvato dal Consiglio dei Ministri il 9 aprile, da allora si sono susseguiti importanti sviluppi, in parte ondivaghi, sulla guerra commerciale e sui mercati finanziari. Tuttavia, le previsioni sul PIL del DFP appaiono oggi coerenti con quelle più recenti di istituzioni e analisti privati; non ci sono forti scostamenti anche sul PIL nominale, sebbene le attese del MEF sul deflatore appaiano lievemente più elevate di quelle degli altri previsori.

**Le previsioni dell'UPB delineano una fase di moderata espansione dell'economia italiana quest'anno e lievemente superiore negli anni seguenti.** Le attese dell'UPB sul PIL sono uguali a quelle del MEF per il 2025 ma sono lievemente più caute per gli anni successivi. L'attività economica sarebbe sostenuta dal rientro delle pressioni inflazionistiche, dalla tenuta dell'occupazione oltre che, fino al 2026, dalla spinta

proveniente dal Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR). Per quanto riguarda i prezzi, il deflatore dei consumi dovrebbe accelerare al 2,2 per cento nel 2025, per poi rallentare moderatamente. Sul mercato del lavoro lo scenario dell'UPB prefigura il consolidamento della fase di espansione, dopo la dinamica vivace del 2024.

**L'UPB sottolinea come il quadro dell'economia italiana sia esposto a diversi rischi, prevalentemente orientati al ribasso.** Le previsioni sono esposte a *shock* esogeni ed esterni, quali le guerre, le tensioni geopolitiche e in particolare il protezionismo. Sul fronte interno ci sono forti incertezze sull'evoluzione del PNRR, alla luce del termine atteso per il prossimo anno. Vi è inoltre incertezza sui prossimi interventi delle banche centrali, che sono divenute più caute in seguito all'inasprimento del protezionismo. Sullo sfondo persistono criticità ambientali e climatiche, sempre più pressanti.

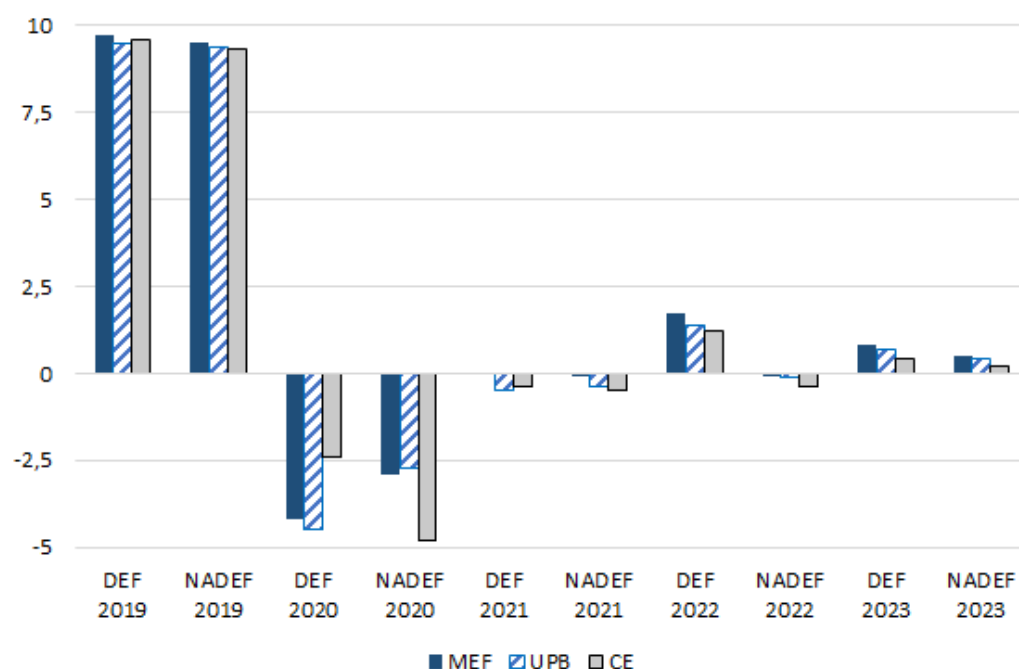
**Al fine di dare un primo ordine di grandezza ad alcuni dei rischi menzionati, sono stati elaborati degli scenari alternativi alla previsione dell'UPB presentata ad aprile scorso, con riferimento al deterioramento della domanda estera a causa dei dazi e al possibile differimento del PNRR (altri scenari sono presentati di seguito, insieme alle analisi sulla spesa militare).** Nello scenario alternativo sui maggiori dazi la frenata della domanda estera comporta una minore crescita del PIL dell'Italia, per due decimi di punto percentuale nel 2026 e un decimo nel 2027. Di contro il differimento di una quota della spesa del PNRR al 2027 produce un calo di tre decimi di punto sulla crescita del PIL nel 2026, un balzo nel 2027 di otto decimi e una nuova riduzione nel 2028; la somma degli scarti dalla previsione di base è sostanzialmente nulla sull'intero periodo, quindi la crescita cumulata nel 2028 è uguale a quella della simulazione di base, che considera la conclusione del PNRR l'anno prossimo.

**Già da alcuni anni l'UPB effettua analisi retrospettive sull'accuratezza delle proiezioni macroeconomiche ufficiali, come concordato nel protocollo d'intesa con il MEF sulle previsioni. Tenendo conto che gli ultimi cinque anni sono stati caratterizzati da eventi eccezionali di natura non economica e imprevedibile, come la pandemia e la guerra in Ucraina, le previsioni sul PIL reale e nominale appaiono ex-post accettabili.** Nell'ultimo quinquennio le previsioni sulla crescita del PIL in volume del MEF per l'anno successivo hanno mostrato una tendenza alla sovrastima, ma quelle per l'anno in corso appaiono caute e nella media dei quattro orizzonti la distorsione positiva (ovvero l'ottimismo delle stime) è accettabile. Le attese sul PIL nominale, che impattano sulle stime di finanza pubblica, sono state invece sottostimate su quasi tutti gli orizzonti, tranne che per l'anno successivo a quello corrente. Nella media dei quattro orizzonti la distorsione è negativa e superiore (in valore assoluto) a quella positiva del PIL in volume; queste diagnostiche risentono in misura non trascurabile delle revisioni dei conti nazionali, apportate negli ultimi anni, che tendenzialmente hanno corretto al rialzo i dati sul PIL. Gli errori di previsione del MEF sono simili a quelli dell'UPB e della Commissione Europea (CE), sia in termini di dimensione che di distorsione. La sovrastima delle previsioni sul PIL negli orizzonti T+1 e T+2 è nel complesso ammissibile, considerando che il periodo di

riferimento include eventi eccezionali e del tutto imprevedibili, come la pandemia e la guerra in Ucraina.

**L'errore commesso dal MEF nelle previsioni un anno in avanti sul PIL reale nell'ultimo quinquennio ha sempre lo stesso segno di quello degli altri previsori, ma è lievemente maggiore.** Nella successione dei diversi documenti previsivi non si riscontra una netta persistenza del segno degli errori di previsione (fig. 4), a riprova della non sistematicità della distorsione. Le diagnostiche per il 2020-24 risentono molto dello *shock* ascrivibile alla pandemia da COVID-19; al netto dei dati anomali, la distorsione degli errori delle previsioni un passo in avanti appare molto più contenuta per i tre previsori considerati, ma lievemente maggiore per il MEF.

**Fig. 4** – Errori di previsione sul PIL reale per l'anno T+1 (1)



Fonte: Documenti programmatici dal DEF 2019 alla NADEF 2023.

(1) L'errore commesso dal MEF nel DEF 2021 per la stima del PIL del 2022 è nullo, pertanto, non compare nel grafico.

## LA FINANZA PUBBLICA

### La finanza pubblica nel 2024

**Il deficit delle Amministrazioni pubbliche nel 2024 è risultato pari al 3,4 per cento del PIL, in calo rispetto al 7,2 dell'anno precedente soprattutto per i minori effetti del Superbonus.** Il dato è stato più positivo delle attese, grazie soprattutto alle maggiori entrate, in particolare dell'Irpef che ha risentito dell'aumento delle retribuzioni e dell'operare del drenaggio fiscale. Il saldo primario è ritornato positivo dopo quattro anni, allo 0,4 per cento del PIL.

**La spesa primaria, la componente principale dell'indicatore della spesa netta previsto dalla nuova *governance* della UE, ha registrato una riduzione del 4,6 per cento, che appare in linea con gli obiettivi presentati nel PSB e confermati nel Documento programmatico di bilancio 2025 (DPB).** La pressione fiscale si è attestata al 42,6 per cento del PIL, in aumento di 1,2 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

**La spesa per interessi in rapporto al PIL è aumentata leggermente,** al 3,9 per cento rispetto al 3,7 nel 2023, a causa del progressivo impatto dell'aumento dei tassi di interesse degli anni passati.

**Il rapporto tra il debito e il PIL ha interrotto la discesa del triennio precedente ed è tornato a crescere, raggiungendo il 135,3 per cento.** L'aumento è dovuto principalmente ai crescenti impatti di cassa dei crediti fiscali edilizi maturati negli anni passati (in particolare del Superbonus).

**Il disavanzo complessivo è ancora superiore di 2 punti percentuali di PIL rispetto al 2019; tuttavia, tale differenza è pressoché interamente dovuta al maggiore deficit in conto capitale,** perlopiù legato a spese più elevate per investimenti pubblici e, secondariamente, per contributi agli investimenti, in relazione anche agli interventi del PNRR per cui sono stati richiesti prestiti alla UE. Al contrario, la spesa primaria corrente in percentuale del prodotto è tornata su valori sostanzialmente in linea con quelli del periodo pre-pandemico. Allo stesso tempo, le entrate totali rispetto al PIL hanno oscillato solo leggermente rispetto al valore del 2019. Infine, il rapporto tra il debito e il PIL rimane superiore di 1,4 punti percentuali rispetto a quello registrato nell'anno precedente alla pandemia.

### Il Piano strutturale di bilancio a medio termine 2025-29

**A ottobre scorso, il Governo ha presentato alla UE il primo Piano strutturale di bilancio di medio termine che stabilisce una programmazione di cinque anni (dal 2025 al 2029) di finanza pubblica nonché di riforme e investimenti.** Il Governo ha richiesto di estendere il periodo di aggiustamento dei conti pubblici a sette anni. A fronte di un consolidamento

di bilancio più graduale, il Governo si è impegnato ad attuare riforme e investimenti con un preciso calendario, anche in continuazione con il PNRR.

**Rispetto al DEF 2024, il Piano rivedeva al ribasso il disavanzo tendenziale in ogni anno del periodo 2024-27, in media di 0,7 punti percentuali del PIL.** Nello specifico, il deficit era stimato al 3,8 per cento del PIL nel 2024, dal 7,2 dell'anno precedente, e in ulteriore graduale discesa al 2,9 nel 2025, al 2,1 nel 2026 e all'1,5 nel 2027. Lo scenario tendenziale scontava i risultati del monitoraggio in corso d'anno dei conti pubblici, gli effetti di un'ulteriore rimodulazione in avanti del PNRR, la revisione apportata dall'Istat ai dati di consuntivo della contabilità nazionale e una modifica nella metodologia utilizzata per elaborare gli scenari dei tassi d'interesse.

**La fissazione di nuovi obiettivi di disavanzo determinava, pur in un contesto di consolidamento della finanza pubblica, degli spazi di bilancio rispetto al quadro a legislazione vigente, che sarebbero stati utilizzati nell'ambito della manovra per il 2025.** In particolare, l'obiettivo di deficit in rapporto al PIL era pari al 3,3 per cento nel 2025, al 2,8 nel 2026 e al 2,6 nel 2027. Erano, dunque, programmati interventi netti di aumento del disavanzo pari a 0,4 punti percentuali di PIL per il 2025, a 0,7 nel 2026 e a 1,1 nel 2027. Si confermava, inoltre, l'obiettivo di discesa del deficit sotto al 3 per cento nel 2026, ponendo quindi le condizioni per l'uscita dalla procedura per disavanzi eccessivi (PDE) nell'anno successivo. Tali spazi di bilancio, assieme ad altre coperture finanziarie individuate nella manovra, sarebbero stati utilizzati, in particolare, per confermare e rendere strutturali diverse disposizioni temporanee delle precedenti manovre di bilancio e per sostenere la spesa sanitaria e gli investimenti pubblici.

**La crescita programmatica della spesa netta del PSB era stabilita, in media, pari all'1,5 per cento nei sette anni 2025-2031 del periodo di aggiustamento, in linea con la traiettoria di riferimento della Commissione europea. Tuttavia, il suo profilo temporale era differente rispetto a quello di quest'ultima.** Il percorso programmatico della spesa netta del PSB stabiliva una crescita dell'1,3 per cento nel 2025, in aumento nel biennio successivo fino all'1,9 per cento nel 2027 e in diminuzione nel biennio finale di programmazione fino all'1,5 per cento nel 2029. Nel 2030-31, ultimi due anni del periodo settennale di aggiustamento, la crescita della spesa netta si riduceva ulteriormente all'1,1 e all'1,2 per cento.

**Il rapporto tra il debito e il PIL era atteso aumentare fino al 2026 e poi ridursi a ritmi crescenti dal 2027 al 2029 e nel medio periodo.** In particolare, il debito era previsto salire al 135,8 per cento del PIL nel 2024, al 136,9 nel 2025 e al 137,8 nel 2026, ovvero un aumento di 3,1 punti percentuali nel triennio 2024-26. A partire dal 2027, il debito era atteso diminuire, fino a raggiungere il 134,9 per cento nel 2029. La discesa continuava nel medio periodo fino a raggiungere circa il 114 per cento del PIL nel 2041.

**L'UPB ha valutato il percorso programmatico definito nel Piano in linea con il nuovo quadro di regole del Patto di stabilità e crescita (PSC). Il percorso implica un**

**aggiustamento di bilancio impegnativo e prolungato nel tempo, in grado di assicurare una riduzione plausibile del debito in rapporto al PIL nel medio periodo, preservando al tempo stesso gli investimenti pubblici.** Nel biennio 2025-26, lo sforzo di consolidamento sarà mitigato dagli investimenti finanziati dalle sovvenzioni della UE legate al PNRR (oltre a quelle usuali dei fondi di coesione) e, successivamente, dal contributo alla crescita delle riforme e degli investimenti del PSB, in particolare quelli utili per l'estensione del periodo di aggiustamento.

**La realizzazione degli obiettivi del PSB è, tuttavia, soggetta a rischi e ad alcuni elementi di incertezza.** Nel breve termine, i rischi riguardano la piena attuazione delle riforme e degli investimenti del PNRR e l'effettiva realizzazione del programma di dismissioni mobiliari scontato nell'evoluzione del rapporto fra debito e PIL. Nel medio-lungo termine, derivano dalla transizione demografica, dall'impatto del cambiamento climatico e della transizione energetica nonché dall'incertezza geopolitica.

**Valutazioni preliminari degli effetti degli eventi atmosferici estremi in Italia mostrano un impatto annuale sulla finanza pubblica che potrebbe arrivare a 5,1 punti percentuali del PIL nel 2050 mantenendo invariate le politiche attuali di contrasto al cambiamento climatico, mentre potrebbe essere ridotto a 0,9 con politiche coordinate a livello globale per il raggiungimento della neutralità carbonica entro il 2050.** Tale impatto è solo uno dei quattro canali con cui il cambiamento climatico influenza la finanza pubblica. Oltre ai rischi fisici acuti, ovvero la maggiore frequenza e intensità degli eventi atmosferici estremi, che hanno un impatto sulla spesa pubblica, vi sono i rischi fisici cronici, ovvero l'aumento delle temperature e il clima più estremo e instabile che possono ridurre la produttività e il PIL e quindi le entrate. Inoltre, si devono considerare le spese di adattamento, che possono tuttavia ridurre l'impatto dei rischi fisici sia cronici che acuti e le spese di mitigazione, che possono contribuire a ridurre le emissioni e quindi l'aumento delle temperature.

**La Commissione europea ha valutato il percorso della spesa netta proposto dall'Italia coerente con i requisiti del PSC e ha ritenuto che il sentiero di aggiustamento di bilancio soddisfacesse i requisiti relativi alla procedura per deficit eccessivi.** Conseguentemente, il 21 gennaio il Consiglio ha adottato il PSB raccomandando all'Italia di limitare la crescita della spesa netta nel periodo 2025-29 ai tassi annuali e cumulati indicati nel documento.

**Nella sua prima valutazione sull'attuazione del PSB pubblicata nel "pacchetto di primavera" del semestre europeo lo scorso 4 giugno, la Commissione ha valutato l'aggiustamento di bilancio dell'Italia in linea con il percorso correttivo raccomandato per porre fine alla procedura per disavanzi eccessivi.**

## La finanza pubblica nel 2025 e nel biennio 2026-27

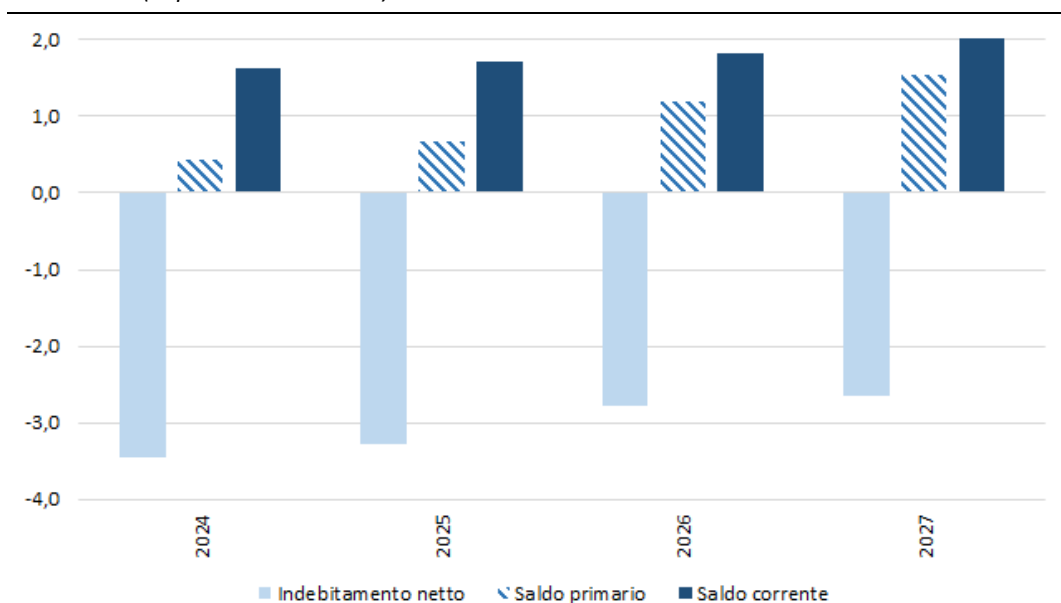
**Nell'autunno scorso, in linea con gli obiettivi del PSB, veniva impostata una manovra che utilizzava quasi integralmente gli spazi di bilancio disponibili.** A meno di miglioramenti della dinamica della spesa netta rispetto a quanto inizialmente previsto, eventuali nuovi interventi dovranno, quindi, trovare copertura attraverso aumenti di entrate o riduzioni di spese strutturali. Fra gli interventi della manovra si ricordano la stabilizzazione degli effetti della decontribuzione per i lavoratori dipendenti – attraverso l'introduzione di un bonus e di detrazioni specifiche per il lavoro dipendente – e dell'accorpamento delle aliquote Irpef stabilito in attuazione della legge delega per la riforma fiscale per il solo 2024. Si tratta di modifiche che, se, da un lato, danno maggiore stabilità al sistema, dall'altro, aumentano la sensibilità dell'imposta personale sul reddito all'inflazione soprattutto per i lavoratori dipendenti. In base a stime ottenute con il modello di microsimulazione dell'UPB, nel passaggio dal regime 2022 a quello 2025, il maggiore prelievo associato a 2 punti percentuali di inflazione è più alto di circa 370 milioni (+13 per cento). In un contesto in cui la dinamica retributiva è già risultata insufficiente a compensare l'inflazione, l'intensificazione del prelievo fiscale derivante dall'interazione tra quest'ultima e la progressività dell'imposta rischia di erodere in misura considerevole gli incrementi nominali delle retribuzioni, con potenziali ricadute negative sui consumi e sulla domanda interna.

**Il 10 aprile scorso, il Governo ha trasmesso al Parlamento il DFP 2025 che includeva la Relazione annuale sui progressi compiuti (*Annual Progress report*, APR); esso rappresenta un documento transitorio**, nelle more della modifica della normativa nazionale di finanza pubblica. Il documento aggiorna il quadro tendenziale per il triennio 2025-27 e fornisce solo alcune indicazioni per il 2028.

**I disavanzi tendenziali delineati nel DFP per il periodo 2025-27 confermano i valori programmatici del PSB nonostante l'indebolimento delle previsioni di crescita dell'economia, grazie alla revisione al rialzo delle entrate, dovuta anche ai risultati migliori del previsto per il 2024** (fig. 5). Il deficit pubblico si ridurrebbe gradualmente nel corso del triennio, passando dal 3,4 per cento del PIL nel 2024 al 3,3 nel 2025, al 2,8 nel 2026 e al 2,6 nel 2027, con una diminuzione media annua di 0,3 punti percentuali. Nel 2028, il disavanzo si attesterebbe al 2,3 per cento del PIL, in linea con l'obiettivo del PSB.

**L'avanzo primario continuerebbe a migliorare, arrivando all'1,5 per cento del PIL nel 2027, mentre la spesa per interessi in rapporto al PIL è prevista in aumento a partire dal 2026, fino a raggiungere il 4,2 per cento nel 2027.** L'evoluzione della spesa per interessi riflette il rialzo dello scorso marzo della curva dei tassi di interesse, generalizzato per tutti i paesi dell'area dell'euro, e livelli elevati di emissioni per il finanziamento del fabbisogno di cassa.

**Fig. 5** – Saldi del conto delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e DFP 2025.

**Lo scenario a legislazione vigente del DFP prevede che il rapporto tra il debito e il PIL continui ad aumentare fino al 2026, raggiungendo il 137,6 per cento, per poi diminuire nel biennio 2027-28, fino al 136,4 per cento.** Rispetto alle stime contenute nel PSB, il sentiero del debito in rapporto al PIL risulta lievemente più favorevole fino al 2027 e allineato con l'obiettivo nel 2028.

**L'UPB ha valutato positivamente la conferma, nel quadro a legislazione vigente del DFP, dei principali obiettivi stabiliti nel PSB e fatti propri dal Consiglio della UE; il quadro di finanza pubblica presenta, tuttavia, diversi elementi di incertezza, legati alle prospettive economiche, all'esecuzione del PNRR e all'emergere di nuove priorità di bilancio.** Per quanto riguarda gli sviluppi macroeconomici, i rischi sono orientati al ribasso, derivanti dalla crescente volatilità dei mercati e da tensioni nello scenario internazionale, dall'effettiva attuazione del PNRR e dalle transizioni climatica e ambientale. Circa l'attuazione del PNRR, il rischio di non realizzare interamente la spesa entro il termine del 2026 è significativo. Inoltre, emergono nuove priorità di bilancio, in particolare la necessità di rafforzare il settore della difesa in un contesto di generale incertezza geopolitica. Infine, la previsione di discesa del debito in rapporto al PIL nel 2027 dipende da ipotesi particolarmente favorevoli sulla componente dell'aggiustamento *stock-flussi*, in particolare per quanto riguarda il programma di privatizzazioni e la riduzione delle giacenze di liquidità.

**È inoltre importante sottolineare alcuni aspetti che caratterizzano il DFP nel contesto della modifica in corso della normativa nazionale di finanza pubblica per tenere conto della riforma della *governance* economica europea.**

**Il DFP 2025 si presenta come un documento transitorio.** Fra il contenuto informativo minimo richiesto a livello comunitario per l'APR e quanto attualmente previsto dalla normativa nazionale, si è scelta una via intermedia: il DFP contiene maggiori informazioni rispetto al minimo richiesto dalla nuova *governance* europea ma solo una parte di quanto presentato usualmente nel DEF.

**Il DFP ha aggiornato il quadro tendenziale per il triennio 2025-27 e ha fornito solo alcune indicazioni per il 2028, presentandosi quindi come un documento di aggiornamento e non come un documento di programmazione, utile a impostare in anticipo i contenuti della manovra di bilancio da presentare in autunno.** L'assenza di indicazioni programmatiche può essere giustificata dal fatto che in questa occasione il quadro di finanza pubblica tendenziale non si discostava dagli obiettivi indicati nel PSB né per l'indebitamento netto né per la spesa netta. In prospettiva, qualora si dovesse invece manifestare una discrepanza nel percorso della spesa netta, sarebbe auspicabile indicare gli obiettivi in termini di indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nonché la corrispondente dinamica del debito, coerenti con i limiti di spesa netta stabiliti nel PSB approvato dal Consiglio della UE e che devono essere confermati, prefigurando le necessarie misure correttive.

**Le indicazioni programmatiche sulle principali misure della manovra sono state rinviate a ridosso della legge di bilancio.** Con il DEF, al contrario, si informava, sebbene in termini generali, il Parlamento e l'opinione pubblica delle aree su cui il Governo intendeva eventualmente intervenire con la successiva manovra di finanza pubblica e sui settori da cui sarebbero provenute le possibili coperture.

**La presentazione del DFP avrebbe potuto costituire l'occasione per adeguare l'orizzonte di previsione e programmazione a quello del PSB. Ciò avrebbe rafforzato l'orientamento di medio termine della programmazione di bilancio,** come richiesto dalla nuova *governance* europea. Una rafforzata programmazione di medio termine ha benefici in termini di stabilità e prevedibilità degli obiettivi di bilancio e dell'intervento pubblico in generale, contribuisce a ridurre l'incertezza e creare un ambiente favorevole a interventi di ampio respiro da parte del settore pubblico e degli operatori economici, oltre a potenziare la capacità di indirizzo e di controllo da parte del Parlamento.

**Sarebbe auspicabile che, in sede di revisione della L. 196/2009, si consideri l'opportunità di mantenere un quadro tendenziale completo sull'intero orizzonte nonché l'avvio del ciclo annuale della programmazione di bilancio nella prima metà dell'anno.**

## Approfondimenti tematici

### LE INIZIATIVE DELLA UE PER IL SETTORE DELLA DIFESA E LE LORO IMPLICAZIONI PER L'ITALIA

A marzo scorso la Commissione europea ha presentato il piano strategico *ReArm Europe - Readiness 2030*, volto a incentivare un aumento significativo della spesa degli Stati membri nei settori della difesa e della sicurezza.

**Le proposte elaborate dalla Commissione presentano meccanismi di intervento complementari per rafforzare le capacità di difesa degli Stati membri.** In primo luogo, viene consentito agli Stati membri che ne facciano richiesta di attivare, in maniera coordinata, la clausola di salvaguardia nazionale. La clausola permetterebbe agli Stati membri di richiedere una deviazione fino a 1,5 punti percentuali di PIL all'anno nel periodo 2025-28 rispetto ai limiti di spesa netta stabiliti dal Consiglio, a condizione che tale margine venga utilizzato per finanziare maggiori spese per la difesa in rapporto al PIL rispetto al livello registrato nel 2021. L'attivazione di tale clausola presuppone comunque che la deviazione non comprometta la sostenibilità del debito nel medio termine. La flessibilità si applica alle spese classificate secondo il Sistema Europeo dei Conti (SEC 2010) nella classificazione delle funzioni delle Amministrazioni pubbliche (COFOG) per la funzione difesa. La Commissione aveva inizialmente invitato gli Stati membri a richiedere l'attivazione della clausola entro il 30 aprile, ma la sua attivazione è possibile anche successivamente. Ad oggi, sono stati 16 gli Stati membri che ne hanno fatto richiesta: Belgio, Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Germania, Estonia, Grecia, Croazia, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Portogallo, Slovenia, Slovacchia e Finlandia.

In secondo luogo, la Commissione ha proposto la creazione di un nuovo strumento finanziario temporaneo SAFE (*Security Action for Europe*) sulla base dell'articolo 122 del Trattato sul funzionamento dell'UE che giustifica il Consiglio a concedere assistenza finanziaria agli Stati membri in caso di circostanze eccezionali. Il regolamento istitutivo di SAFE è stato adottato dal Consiglio dell'Unione europea il 27 maggio scorso. Tale strumento finanziario fornirà prestiti agli Stati membri fino a un ammontare complessivo di 150 miliardi di euro, garantiti dal bilancio della UE per sostenere il rafforzamento delle loro capacità di difesa attraverso appalti comuni, favorendo così l'interoperabilità delle forze armate, la realizzazione di economie di scala e il consolidamento della base industriale europea della difesa.

Come ulteriore misura, la Commissione ha proposto incentivi agli Stati membri che intendano reindirizzare i fondi di coesione non ancora utilizzati verso progetti di potenziamento delle capacità produttive nel settore della difesa e verso investimenti in infrastrutture di trasporto a duplice uso civile e militare. Il pacchetto presentato dalla Commissione include, inoltre, l'ampliamento dell'assistenza finanziaria offerta dalla BEI ai

progetti d'investimento nel settore della difesa, e punta ad accelerare l'attuazione dell'Unione del risparmio e degli investimenti.

**L'efficacia dell'iniziativa ReArm Europe – Readiness 2030 dipenderà da molteplici elementi di governance e di bilancio.** In primo luogo, sarà determinante la disponibilità degli Stati membri a integrare maggiormente i sistemi di difesa sfruttando economie di scala e di scopo, oltre che a incrementare quantitativamente le risorse destinate al settore. Su questo versante, molti Stati membri potrebbero non avere lo spazio di bilancio sufficiente per aumentare adeguatamente le spese e quindi sfruttare la clausola di salvaguardia nazionale e i prestiti SAFE. Il successo della strategia sarebbe maggiormente garantito da un aumento di spesa finanziato a livello della UE e da una maggiore centralizzazione delle decisioni strategiche.

**Secondo la classificazione COFOG, nel 2023 l'Italia ha destinato 25,6 miliardi alla funzione difesa, corrispondenti all'1,2 per cento del PIL.** In tale anno, la spesa dell'Italia è stata leggermente al di sotto della media della UE, che si attesta all'1,3 per cento del PIL. La distribuzione della spesa presenta una concentrazione del 71,2 per cento su uscite di parte corrente, pari a 18,2 miliardi di euro (0,9 per cento del PIL). La componente residuale, pari a 7,4 miliardi di euro (0,3 per cento del PIL), è destinata agli investimenti pubblici. Nel panorama europeo, i paesi che destinano le quote più elevate di risorse pubbliche alla difesa in rapporto al PIL sono i paesi baltici (Estonia, Lituania e Lettonia), seguiti da Grecia e Polonia, che costituiscono i cinque Stati membri dell'Unione europea dove, nel 2023, la spesa aveva già superato la soglia del 2 per cento del PIL. La Francia ha mantenuto storicamente un impegno superiore al 2 per cento del PIL fino al 2000, riducendo successivamente l'incidenza della spesa nei due decenni seguenti a valori prossimi all'1,7 per cento. Germania e Spagna hanno destinato risorse più contenute, con andamenti decrescenti fino ai primi anni del 2000 e una successiva stabilizzazione intorno all'1 per cento circa.

Nel suo “pacchetto di primavera” la Commissione ha riservato particolare attenzione alla dinamica della spesa per la difesa degli Stati membri. Nelle previsioni della Commissione, la spesa per la funzione difesa secondo la definizione COFOG è stimata all'1,3 per cento del PIL nel 2024 e 2025, ossia un decimo di punto inferiore al livello del 2021. A fronte di queste previsioni, la Commissione ha invitato il nostro paese a rafforzare la spesa complessiva per la difesa in linea con le conclusioni del Consiglio europeo di marzo.

**Adottando la metodologia NATO di contabilizzazione delle spese per difesa, più ampia rispetto alla classificazione COFOG, la spesa italiana nel 2024 è stimata pari all'1,5 per cento del PIL, evidenziando una crescita significativa rispetto all'1,1 per cento del 2014.** Le stime preliminari per il 2024 indicano, inoltre, che Francia e Germania hanno raggiunto livelli di spesa per la difesa di poco superiori al 2 per cento del PIL, mentre Polonia, Grecia e i paesi baltici (ad eccezione della Lituania) si confermano gli Stati della UE con il rapporto più elevato, superando il 3 per cento del PIL.

La ripartizione della spesa per difesa italiana secondo le categorie definite dalla NATO evidenzia che l'Italia, insieme al Portogallo, avrebbe destinato nel 2024 quasi il 60 per cento del totale della spesa al personale militare e civile, a fronte di una media del 38 per cento degli Stati membri della UE partecipanti alla NATO. Ne consegue che la quota italiana destinata all'equipaggiamento militare, incluse le attività di ricerca e sviluppo, risulterebbe inferiore alla media dei paesi UE membri della NATO (22 per cento contro una media del 32 per cento), analogamente a quanto si verifica per le spese operative, di manutenzione e logistica (16 per cento contro una media del 25 per cento). La quota destinata alle infrastrutture sarebbe attorno al 4 per cento del totale, in linea con la media dei paesi della UE membri della NATO. Tuttavia, per l'Italia, nell'ultimo decennio, la quota assorbita dalle spese per il personale è diminuita dal 76,4 per cento del totale del 2014 al 59,4 per cento del 2024 (stime preliminari), mentre la quota destinata all'equipaggiamento ed investimento è pressoché raddoppiata.

La programmazione finanziaria contenuta nella legge di bilancio per il 2025 prevede stanziamenti per il Bilancio ordinario della Difesa pari a 31,3 miliardi di euro per l'anno 2025, 31,2 miliardi per il 2026 e 31,7 miliardi per il 2027. L'incremento rispetto allo scenario a legislazione vigente, conseguente alla manovra di bilancio per il 2025, ammonta complessivamente a 3,9 miliardi nell'anno in corso, 3,3 miliardi nel 2026 e 4,6 miliardi nel 2027. Nel DFP viene evidenziato lo stanziamento di 35 miliardi destinato agli investimenti nel settore della difesa tra il 2025 e il 2039, di cui circa 22,5 destinati direttamente al Ministero della Difesa.

Visto l'alto livello del rapporto tra debito e PIL, la sfida principale per l'Italia consisterà nel bilanciare l'eventuale incremento della spesa per la difesa con le esigenze di mantenimento della sostenibilità delle finanze pubbliche, considerando le implicazioni di medio e lungo termine sul debito pubblico e la necessità di rispettare il quadro di regole della UE.

**L'UPB ha valutato, mediante i modelli macroeconomici MeMo-It e QUEST III R&D, il possibile impatto macroeconomico per l'Italia dell'eventuale attivazione della clausola di salvaguardia prevista dal piano *ReArm Europe – Readiness 2030*.** Sono stati simulati due scenari di incremento della spesa pubblica, finanziato in disavanzo, nel periodo 2025-28. Il primo prevede, rispetto allo scenario base, un aumento moderato delle spese in difesa, pari a 0,25 punti di PIL nel 2025 e 0,5 punti l'anno nel triennio 2026-28. Il secondo scenario considera, per l'anno in corso, sempre un aumento di 0,25 punti di PIL e, successivamente, un incremento graduale fino al massimo consentito di 1,5 punti nel 2028.

Simulando con il modello MeMo-It lo scenario di aumento moderato della spesa in difesa si ottengono effetti lievi e temporanei sulla crescita, con un aumento cumulato di 0,3 punti percentuali di PIL nel 2025-28. Lo scenario che assume un incremento più marcato genera effetti prolungati, con un impatto annuo fino a 0,3 punti percentuali nel biennio 2027-2028 e un effetto cumulato vicino a un punto percentuale nel periodo 2025-28.

Il modello QUEST III R&D, che incorpora meccanismi dal lato dell'offerta e la reazione della politica monetaria, conferma per il primo scenario l'ordine di grandezza degli effetti macroeconomici stimati con MeMo-It. Nel secondo scenario, l'aumento atteso dei tassi d'interesse reali, indotto dalle aspettative degli operatori, determina un effetto di spiazzamento su investimenti e consumi privati che riduce inizialmente l'impatto sulla crescita del PIL per il 2025 e 2026. Tuttavia, nel 2027 e 2028, grazie all'aumento della produttività derivante dall'accumulazione di capitale pubblico e grazie alla discesa dei tassi di interesse prevista per il futuro, la crescita annuale del PIL risulterebbe pari rispettivamente a 0,3 e 0,6 punti percentuali, con un effetto cumulato stimato pari a 1,1 punti percentuali di PIL negli anni 2025-28.

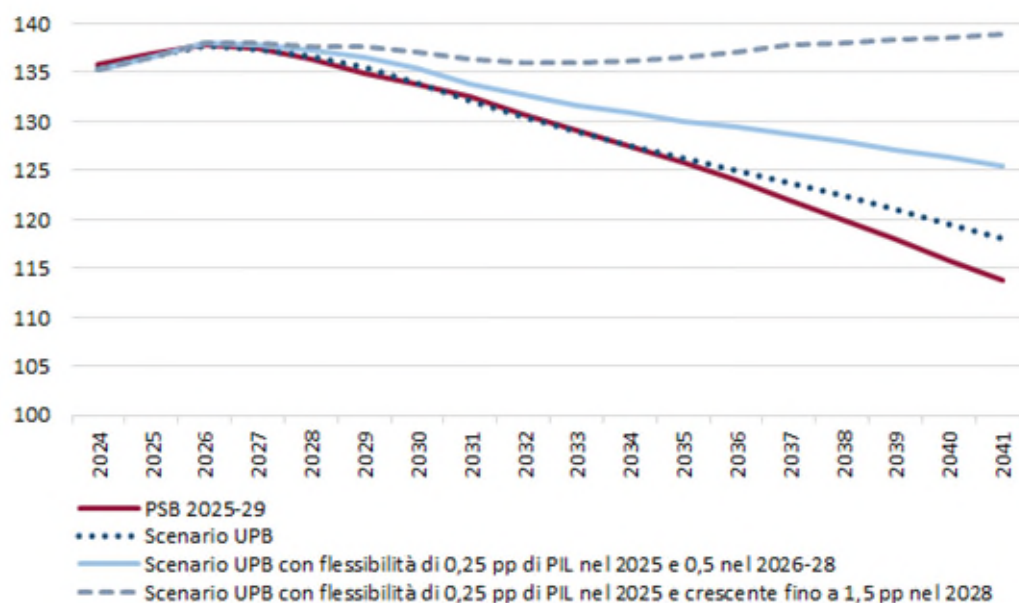
**L'UPB ha, inoltre, valutato la sostenibilità di medio periodo del rapporto tra debito e PIL in caso di attivazione della clausola di salvaguardia nazionale proposta dalla Commissione.** Il rapporto tra debito e PIL dell'Italia è stato proiettato nel medio periodo utilizzando i due scenari di aumento della spesa in difesa descritti precedentemente e ipotizzando che l'impatto macroeconomico della maggiore spesa sia quello stimato attraverso il modello MeMo-It. Sia nello scenario con un uso più limitato della flessibilità sia nello scenario con un uso più marcato si assume, nel triennio 2029-2031, un aggiustamento del saldo primario strutturale pari a 0,5 punti percentuali annui, in linea con quanto programmato nel PSB.

**In entrambi gli scenari, l'avanzo primario si ridurrebbe rispetto alle traiettorie del PSB.** Nel 2028, anno conclusivo dell'attivazione della clausola, si attesterebbe all'1,8 per cento del PIL nello scenario con uso limitato della flessibilità e all'1,1 per cento nello scenario con ricorso più marcato alla clausola di salvaguardia, risultando perciò inferiore rispettivamente di circa 0,1 e 0,8 punti di PIL rispetto alle stime del PSB. Nel 2041, l'avanzo primario convergerebbe, rispettivamente, al 2,2 e all'1,2 per cento del PIL, 0,5 e 1,5 punti percentuali al di sotto delle stime di lungo periodo del PSB.

**L'evoluzione dell'indebitamento netto rifletterebbe tali andamenti.** Nello scenario con ricorso più limitato alla flessibilità, il disavanzo scenderebbe permanentemente sotto la soglia del 3 per cento del PIL nel 2027, in ritardo di un anno rispetto a quanto stabilito dal PSB approvato dal Consiglio. Nel secondo scenario, il deficit scenderebbe al di sotto del 3 per cento del PIL solo nel 2030 e, dal 2034, tornerebbe stabilmente a superare tale soglia.

**Con l'utilizzo della clausola, la dinamica del rapporto tra debito e PIL risulterebbe più elevata rispetto allo scenario del PSB (fig. 6).** Nel 2028, il debito in rapporto al PIL si attesterebbe al 137,3 per cento nel primo scenario, in aumento di 1 punto percentuale rispetto al PSB, mentre nello scenario con utilizzo più marcato della flessibilità si attesterebbe al 137,7 per cento. Al 2031, ultimo anno del periodo di aggiustamento, tali livelli salirebbero rispettivamente al 133,9 e al 136,3 per cento del PIL, con scostamenti rispetto al PSB pari a 1,4 e 3,8 punti percentuali.

**Fig. 6** – Evoluzione del debito pubblico  
(in percentuale del PIL)



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

**A fine periodo (2041), nello scenario più prudente, il debito in rapporto al PIL si manterrebbe comunque su una traiettoria discendente attestandosi al 125,4 per cento. Nello scenario con un uso più marcato della flessibilità, il rapporto continuerebbe ad aumentare e si attesterebbe al 138,9 per cento del PIL, risultando perciò oltre 25 punti sopra la corrispondente proiezione del PSB e al di sopra del livello del 2024.**

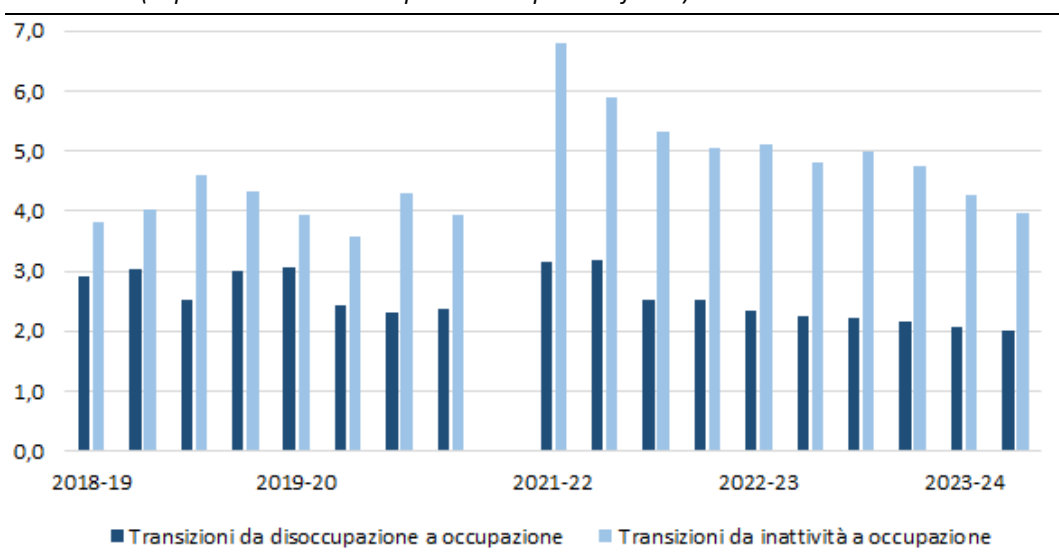
**Nel contesto della nuova *governance* economica europea, sarà compito del prossimo PSB delineare un percorso di aggiustamento compatibile con l'assorbimento degli scostamenti eventualmente richiesti e autorizzati, al fine di ristabilire un sentiero di plausibile riduzione del debito.**

## IL MERCATO DEL LAVORO E LA PRODUTTIVITÀ DOPO LA PANDEMIA

Dopo il 2020 l'input di lavoro misurato in termini di ore in Italia è cresciuto più velocemente del PIL, grazie anche alle misure di sostegno adottate a livello nazionale ed europeo. Al contrario, il numero di occupati è risultato poco influenzato dal ciclo economico; nel periodo della crisi pandemica l'estensione degli ammortizzatori sociali come la Cassa Integrazione e il blocco dei licenziamenti hanno limitato il calo occupazionale; negli anni successivi alla crisi sanitaria l'occupazione è aumentata mentre le ore lavorate per occupato sono rimaste stagnanti, peggiorando quindi la produttività del lavoro. La produttività totale dei fattori (TFP), indicatore dell'efficienza complessiva, è migliorata solo marginalmente, riflettendo problemi strutturali, legati ai ritardi nell'impiego delle tecnologie, all'organizzazione del lavoro e al contesto istituzionale; nel post pandemia il contributo della TFP è stato appena sufficiente a compensare l'apporto negativo dell'intensità del capitale alla produttività del lavoro.

Nel periodo successivo alla pandemia si è registrata una significativa transizione di persone, soprattutto inattive, verso un'occupazione con bassi salari. Dopo il 2020 si sono registrati forti spostamenti di persone che prima non cercavano lavoro (inattivi) verso l'occupazione; tali transizioni sono state superiori rispetto a quelle di chi già cercava lavoro (disoccupati) e il divario si è fortemente accentuato dopo la pandemia (fig. 7). I salari reali sono diminuiti a causa di un aumento dell'inflazione più rapido rispetto alle retribuzioni nominali, mentre i costi di altri input sono aumentati per effetto delle interruzioni nelle catene di approvvigionamento e della crisi energetica. Il divario tra la variazione dei salari reali e della produttività ha contribuito all'espansione dell'occupazione, con un'elasticità largamente superiore all'unità rispetto alla produzione.

**Fig. 7** – Transizioni verso l'occupazione  
(in percentuale dell'occupazione nel periodo finale)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

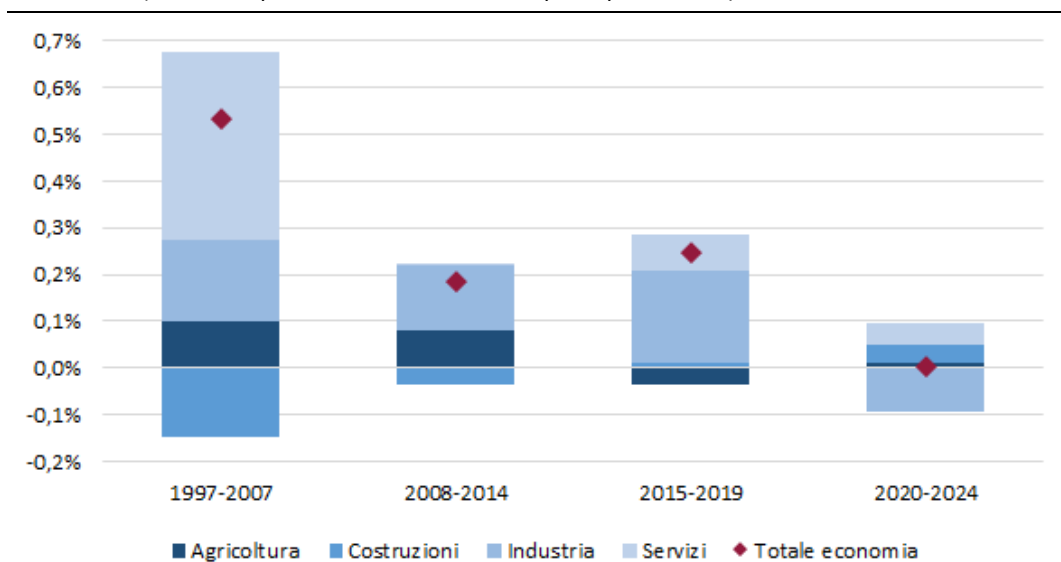
**Le donne hanno rappresentato gran parte dei neo-occupati (53 per cento), similmente ai lavoratori giovani (15-34 anni), superando le rispettive quote delle persone già occupate (*incumbents*).** Con riferimento al livello d'istruzione, i laureati hanno rappresentato oltre il 60 per cento dei nuovi occupati, ma l'incidenza è apparsa inferiore rispetto alle persone che già lavoravano; al contrario, è risultata maggiore la quota dei diplomati, soprattutto tra chi proviene dall'inattività o dalla disoccupazione. A livello geografico, gli ingressi nell'occupazione sono aumentati molto nel Mezzogiorno, dove la quota di nuovi occupati ha superato di dieci punti percentuali quella degli *incumbents*. A livello settoriale, la nuova occupazione si è distribuita tra i maggiori settori, con una prevalenza rispetto agli *incumbents* nel comparto dei servizi più legati al turismo. Una prevalenza di contratti a tempo determinato si è registrata in alcuni comparti dei servizi (commercio, servizi di alloggio e trasporti, servizi immobiliari); una quota più alta dell'occupazione permanente si è invece osservata nelle costruzioni e nella pubblica amministrazione.

**L'analisi dei flussi di lavoro permette di valutare il riposizionamento di lavoratori tra imprese e settori.** La riallocazione del lavoro è considerata un importante segnale di dinamismo economico, poiché può comportare lo spostamento verso imprese più efficienti, con effetti favorevoli sulla produttività aggregata. L'indicatore di riallocazione eccedente rappresenta la parte di creazione e distruzione di lavoro non spiegata dai cambiamenti netti dell'occupazione; insieme alla riallocazione lorda, tale misura, costruita a partire dal numero di addetti, è risultata tendenzialmente in calo nell'ultimo decennio, con una fase ciclica durante la pandemia; questi movimenti meno intensi di risorse umane tra i vari settori rappresentano, per il totale dell'economia, un segnale di minore dinamismo. A livello settoriale vi sono tuttavia andamenti eterogenei; l'indice di riallocazione eccedente ha recuperato nel commercio (nel 2021-22) e nelle costruzioni, sostenuto dal notevole ingresso di nuove imprese e quindi di nuovi lavoratori.

**Un approfondimento sulla riallocazione settoriale nella manifattura italiana mostra che i recuperi di produttività associati agli spostamenti si manifestano con ritardo e difficilmente accrescono anche i salari.** Nell'industria l'efficienza è stata anche frenata dal *labour hoarding*, ossia la conservazione di forza lavoro eccedente rispetto alle esigenze produttive contingenti. Per approfondire i meccanismi di aggiustamento all'interno della manifattura, è stato adottato un indicatore settoriale di riallocazione basato sulle ore lavorate, in grado di cogliere sia gli spostamenti occupazionali tra comparti, sia le variazioni nell'intensità d'uso del lavoro. L'indicatore è fortemente connesso con il ciclo produttivo, in quanto tende ad aumentare nelle fasi di crisi dell'industria. Stime econometriche indicano che gli *shock* riallocativi possono inizialmente generare inefficienze e *mismatch* nel mercato del lavoro, ma risultano nel medio termine favorevoli alla crescita della produttività oraria. Tuttavia, tali guadagni non si riflettono in un'accelerazione della dinamica salariale, che dopo la pandemia è stata fortemente intaccata dall'inflazione.

**Negli ultimi anni la produttività del lavoro è stata frenata dalla componente relativa all'industria in senso stretto.** La produttività dell'industria, che aveva contribuito in modo preponderante alla produttività aggregata prima della pandemia (fig. 8), tra il 2020 e il 2024 è stata negativa in quattro anni su cinque, neutralizzando i modesti apporti positivi degli altri settori. Un fattore comune a tutti i settori tra il 2015 e il 2024 è stato il contributo negativo dell'intensità del capitale. Utilizzando l'analisi *shift-share*, che scompone la produttività del lavoro in contributi intra-settoriali e inter-settoriali (di riallocazione), si rileva che all'interno dei settori si realizza un recupero di efficienza costante, prima e dopo la pandemia, mentre la componente di riallocazione tra settori ha nettamente frenato la produttività a partire dal 2020; tale componente segnala quindi un incremento del fattore lavoro in settori a bassa produttività e con basse retribuzioni.

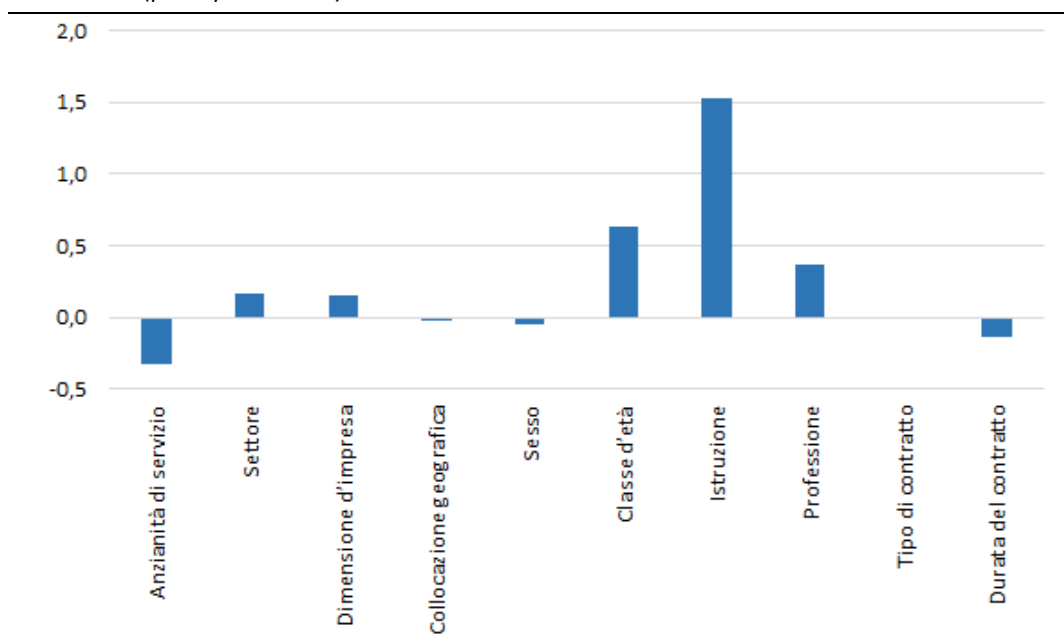
**Fig. 8** – Contributi settoriali alla produttività del lavoro  
(variazioni percentuali e contributi in punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

**Un'analisi micro-econometrica delle caratteristiche individuali dei lavoratori e delle imprese mostra come l'istruzione abbia un ruolo preminente nello spiegare l'evoluzione della produttività nell'ultimo decennio.** L'approccio, basato su regressioni econometriche con dati individuali, stima l'impatto dei cambiamenti nella composizione della forza lavoro sulla produttività. Tra il 2014 e il 2023 la forza lavoro ha visto un aumento significativo della quota di occupati con istruzione universitaria o superiore, nelle fasce d'età più mature, nelle professioni intellettuali e nelle imprese grandi, oltre che con contratti a tempo determinato. Dalle stime emerge che questi cambiamenti nella composizione abbiano spiegato circa 2,4 punti percentuali della variazione della produttività nel periodo considerato. L'istruzione appare come la variabile che maggiormente ha contribuito all'aumento di produttività (fig. 9), sia per il suo forte impatto diretto sia per l'aumento degli occupati qualificati. Al contrario, la diffusione dei contratti a tempo determinato ha fornito un contributo negativo.

**Fig. 9** – Contributi alla variazione della produttività del lavoro tra il 2014 e il 2023  
(punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Nell'ultimo decennio, in Italia è stato fatto un ampio e crescente ricorso agli incentivi fiscali per orientare le scelte di investimento delle imprese, con particolare attenzione alla trasformazione digitale e tecnologica. Si è assistito al progressivo passaggio – con un'accelerazione durante l'emergenza sanitaria per velocizzare l'erogazione degli aiuti – da deduzioni, ossia strumenti che riducono la base imponibile (dal 2017 al 2019 erano previste maggiorazioni degli ammortamenti), a sostegni sotto forma di crediti d'imposta (a partire dal 2020) compensabili e talvolta cedibili e rimborsabili. Questa evoluzione ha determinato cambiamenti sostanziali in termini di accessibilità ed efficacia degli incentivi dato che i due strumenti – seppure entrambi automatici una volta soddisfatte le condizioni stabilite per l'investimento – hanno caratteristiche diverse. La fruibilità delle maggiorazioni degli ammortamenti è condizionata alla capacità fiscale e, dunque, alla redditività delle imprese, con conseguenti incertezze sulla possibilità effettiva di beneficiarne, e il beneficio si realizza solo dall'anno successivo a quello di chiusura dell'anno fiscale (e quindi con un *lag* temporale rispetto all'esborso dovuto all'investimento). I crediti d'imposta, invece, risultano di fatto indipendenti dalla situazione economica e fiscale dell'impresa e la loro effettiva fruibilità è pressoché certa in quanto utilizzabili in compensazione con qualsiasi forma di tributo o contributo, assumendo caratteristiche simili a quelle dei sussidi diretti.

**L'utilizzo delle agevolazioni fiscali aumenta l'incertezza dei conti pubblici.** Rispetto ai sussidi diretti, vi è una maggiore difficoltà di prevederne l'utilizzo effettivo, che dipende dalle reazioni comportamentali degli agenti economici, determinando discrepanze maggiori – che possono essere sia in eccesso sia in difetto – tra le previsioni iniziali (stanziamenti) di perdita di gettito contenute nelle relazioni tecniche dei singoli provvedimenti e quella che si realizza effettivamente. Inoltre, **il passaggio da deduzioni a crediti d'imposta ha accelerato e accresciuto la fruibilità potenziale delle agevolazioni aumentando, in assenza di tetti alla spesa, i rischi per la sostenibilità dei conti pubblici.**

Per questi motivi dal 2024, per alcune agevolazioni, sono state introdotte limitazioni quantitative (tetti di spesa) e sono stati previsti adempimenti procedurali per la loro assegnazione (controlli *ex ante*) e sistemi di monitoraggio (controlli *ex post*). Questi, tuttavia, se da una parte permettono un maggiore controllo del costo per la finanza pubblica, dall'altra, tendono a ridurre, per le imprese, il vantaggio derivante dallo strumento tributario (automatico) rispetto ai sussidi diretti, introducendo maggiori costi di accesso alle agevolazioni e, soprattutto, forti elementi di incertezza rispetto all'ammontare effettivo del beneficio e alla sua stessa erogazione, indebolendo di conseguenza l'efficacia dello strumento. **A legislazione vigente, la maggior parte delle agevolazioni scadrà nel 2025 e, sebbene non siano ancora chiare le linee di intervento, è possibile e auspicabile che il futuro quadro degli incentivi possa differenziarsi da quello che ha caratterizzato gli ultimi anni, sfruttandone l'esperienza.** Al riguardo, si ricorda che deve essere completata l'attuazione della legge delega che ne prevede il loro

ridisegno e di quella per la riforma fiscale, che prevede nuovi specifici incentivi solo in parte implementati con la legge di bilancio per il 2025.

Per molti aspetti, quindi, la questione degli incentivi fiscali è tornata al centro del dibattito in Italia. **In una fase storica caratterizzata da importanti sfide dettate dalle transizioni tecnologica e ambientale e da un profondo mutamento della distribuzione delle catene del valore, è opportuno che la politica industriale eviti un utilizzo improduttivo delle scarse risorse pubbliche.** Da un lato, c'è una questione generale di allocazione dei fondi pubblici, dato che gli incentivi, sebbene siano destinati a servire interessi collettivi, comportano un notevole impegno di risorse. Dall'altro lato, lo stimolo fiscale, nonostante abbia determinato una significativa riduzione del costo del capitale, sembrerebbe essere stato solo parzialmente efficace: gli investimenti in macchinari e attrezzature sono rimasti, negli ultimi anni, al di sotto dei livelli pre crisi finanziaria. **Di conseguenza, le valutazioni ex post degli effetti delle politiche d'incentivazione assumono un ruolo determinante per l'eventuale conferma delle politiche attuali e/o per la definizione di quelle nuove. È auspicabile che il disegno di nuovi incentivi sia corredato da elementi che agevolino la realizzazione di tali analisi di valutazione per aumentare l'efficienza e l'efficacia della politica industriale.**

**Questo capitolo fornisce un contributo all'analisi d'impatto delle recenti politiche di agevolazione fiscale per gli investimenti Industria/Transizione 4.0.** In particolare, dopo la descrizione normativa di queste agevolazioni, se ne analizza l'utilizzo da parte delle società di capitali, distinguendo tra maggiorazione dell'ammortamento e crediti d'imposta per evidenziarne le diverse caratteristiche e si presentano i risultati di un'analisi di tipo controfattuale per verificarne l'efficacia rispetto agli obiettivi perseguiti.

**Gli incentivi fiscali hanno assorbito risorse pubbliche significative (circa 16 miliardi nel solo periodo 2017-2022) e hanno influenzato le decisioni di investimento delle imprese sia riducendo il costo del capitale – ossia il rendimento minimo che l'impresa deve ottenere dall'investimento per coprire tutti i costi, inclusi il deprezzamento e le imposte – sia migliorando la loro capacità di autofinanziamento.** L'analisi descrittiva – che si avvale della banca dati amministrativa delle dichiarazioni dei redditi e dei dati di bilancio delle società di capitali non finanziarie di fonte Bureau van Dijk condensate nel modello di microsimulazione MEDITA dell'UPB – mostra che nel triennio 2017-19, il 71 per cento delle società di capitali beneficiarie della maggiorazione è passato da un *cash-flow* negativo a uno positivo, contro il 41 per cento delle imprese non agevolate. Nel periodo 2020-22, lo stesso fenomeno si è verificato per il 73 per cento delle società beneficiarie del credito d'imposta, contro il 53 per cento delle non agevolate.

Sempre l'analisi descrittiva evidenzia che **il passaggio dalle maggiorazioni degli ammortamenti ai crediti d'imposta ha determinato cambiamenti significativi nella composizione delle società beneficiarie.** Mentre le maggiorazioni erano concentrate per circa l'80 per cento nel settore manifatturiero, i crediti d'imposta hanno mostrato una maggiore diffusione, con crescita significativa nel settore delle costruzioni (dal 7-8 per

cento al 13) e nei servizi. **Emerge inoltre un riequilibrio sia territoriale**, con la quota di società beneficiarie nelle regioni del Sud che è cresciuta dal 15 al 25 per cento, riducendo la precedente concentrazione nelle regioni settentrionali, **sia dimensionale**, dato che i crediti d'imposta hanno favorito una maggiore partecipazione delle piccole imprese, pur mantenendo una concentrazione del beneficio sulle imprese medio-grandi. In ogni caso, **entrambe le tipologie di incentivo hanno continuato a premiare prevalentemente società performanti, con indicatori di redditività e dinamicità degli investimenti superiori alla media già prima dell'accesso alle agevolazioni.**

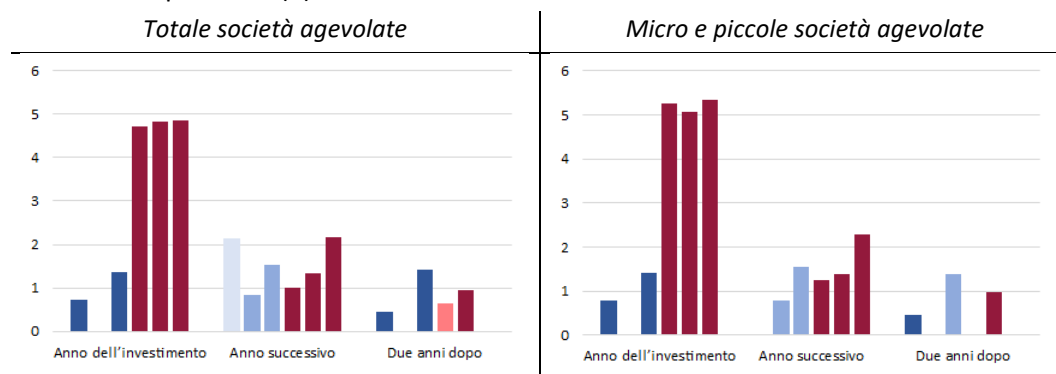
L'analisi controfattuale è stata condotta su un sottoinsieme di società (circa 79.000 e 92.000 società rispettivamente per la maggiorazione degli ammortamenti e per il credito di imposta) in modo tale da confrontare le imprese beneficiarie (trattate) con un idoneo gruppo di controllo di società non beneficiarie (non trattate). La stessa analisi è stata condotta anche con riferimento al tasso di crescita del numero di dipendenti. A tal fine si è fatto ricorso a una strategia di *matching* (in particolare è stato utilizzato un *nearest neighbor matching*) identificando per ciascuna società beneficiaria un'altra impresa non trattata con caratteristiche sovrapponibili. Per le stime sono state considerate sei coorti distinte di società sulla base dell'anno in cui sono stati effettuati gli investimenti agevolati (2017, 2018 e 2019 per la maggiorazione degli ammortamenti; 2020, 2021 e 2022 per il credito d'imposta) e gli effetti sono stati valutati nell'anno di introduzione dell'incentivo e nei due anni successivi.

**Le società beneficiarie hanno registrato tassi di investimento superiori con un effetto più marcato per i crediti d'imposta rispetto alle maggiorazioni degli ammortamenti** (fig. 10). **Si osservano effetti significativi anche negli anni successivi al primo**, non solo per il disegno stesso della misura (con il versamento di un acconto, l'agevolazione si estendeva a investimenti conclusi nell'anno successivo), ma anche per un possibile effetto moltiplicatore su altri investimenti non direttamente agevolati e per la maggiore capacità di autofinanziamento delle società in tutto il periodo in cui il beneficio fiscale, avendo natura pluriennale, si estende.

**Sono positivi anche gli effetti sull'occupazione, con incrementi del numero di dipendenti che si sono rafforzati negli anni successivi a quello del primo utilizzo dell'incentivo. Anche in questo caso l'effetto risulta più elevato per il credito d'imposta rispetto alla maggiorazione degli ammortamenti** (fig. 11).

**L'analisi evidenzia inoltre che l'efficacia degli incentivi è maggiore per le imprese di minore dimensione e per quelle registrate nel Mezzogiorno, in cui gli effetti sembrerebbero essere stati rafforzati dalla presenza di un credito d'imposta specifico aggiuntivo.**

**Fig. 10** – Effetti della maggiorazione dell’ammortamento e del credito di imposta sui dipendenti (1)

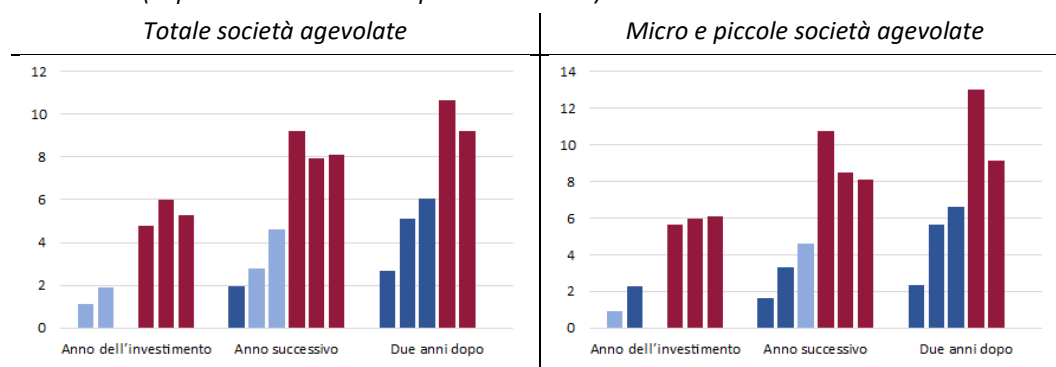


Fonte: elaborazioni con modello MEDITA dell’UPB.

(1) Le coorti delle maggiorazioni sono riportate in blu, quelle dei crediti d’imposta in rosso. La sfumatura meno intensa indica un grado di significatività dei coefficienti di stima più ridotto. L’assenza di una coorte indica la non significatività del coefficiente di stima.

**Fig. 11** – Effetti della maggiorazione dell’ammortamento e del credito di imposta sui dipendenti (1)

(in percentuale del livello pre trattamento)



Fonte: elaborazioni con modello MEDITA dell’UPB.

(1) Le coorti delle maggiorazioni sono riportate in blu, quelle dei crediti d’imposta in rosso. La sfumatura meno intensa indica un grado di significatività dei coefficienti di stima più ridotto. L’assenza di una coorte indica la non significatività del coefficiente di stima.



