

Audizione nell'ambito dell'esame del DFPF 2025

Sintesi

8 ottobre 2025 | L'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) ha validato le previsioni macroeconomiche del Documento Programmatico di Finanza Pubblica (DFPP) 2025. L'esito positivo è stato comunicato dalla Presidente dell'UPB, Professoressa Lilia Cavallari, che oggi è intervenuta davanti alle Commissioni Bilancio congiunte di Senato e Camera dei deputati.

La Presidente 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 DFPF, la strategia delineata nel documento del Governo e le dinamiche dei principali aggregati di finanza pubblica. Di seguito, i più rilevanti contenuti della memoria.

La congiuntura globale e le ipotesi internazionali del DFPF. – Nonostante la politica protezionistica degli Stati Uniti, la crescita dell'economia mondiale nella prima metà dell'anno è risultata più robusta delle attese. Gli annunci sui dazi hanno indotto molti esportatori ad anticipare le vendite verso gli Stati Uniti nel periodo invernale, ma già dal secondo trimestre si è osservata una battuta d'arresto; la guerra commerciale avrà effetti, sia sull'attività produttiva sia sui prezzi, che si dispiegheranno nel prossimo futuro; il protezionismo potrà attivare anche cambiamenti strutturali, se le barriere commerciali verranno mantenute nel medio-lungo periodo.

Gli sviluppi delle principali variabili internazionali intercorsi dalla formulazione del DFP, in primavera, hanno impatti sull'attività economica dell'Italia di segno opposto: sono lievemente più favorevoli le revisioni relative alle materie prime energetiche e ai tassi di interesse mentre quelle sul cambio e sugli scambi globali sono fortemente peggiorative nel complesso dell'orizzonte del DFPF. Il contesto globale è molto instabile, per cui le variabili esogene potrebbero evolversi nei prossimi anni in maniera anche molto diversa da quella ipotizzata nel DFPF.

La congiuntura dell'economia italiana. – L'anno scorso il PIL dell'Italia ha rallentato allo 0,7 per cento, poco sotto la dinamica dell'area dell'euro come nel periodo pre-pandemico. La stima dell'Istat sulla variazione del PIL per il 2023 è stata lievemente corretta al rialzo in settembre, ma a fronte di una analogica revisione al ribasso nel rilascio dell'anno scorso. L'attività economica dell'Italia si è lievemente ridotta in primavera (-0,1 per cento in termini congiunturali), dopo l'accelerazione nel primo trimestre; la crescita acquisita per il 2025 è allo 0,5 per cento, secondo i conti trimestrali che beneficiano quest'anno di una piccola correzione al rialzo per il calendario, non considerata nei dati annuali. La volatilità della fase congiunturale è impressa dalle vendite con l'estero: al recupero occorso nella media dei primi tre mesi del 2025 (2,2 per cento), come anticipazione degli scambi prima dell'entrata in vigore dei nuovi dazi, ha fatto seguito una contrazione in primavera (-1,9

per cento); secondo le informazioni più recenti le esportazioni sarebbero ancora diminuite sensibilmente in estate.

La validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali. – L'UPB ha validato il 29 settembre scorso le previsioni macroeconomiche tendenziali del DPFP, che recepiscono i dati di contabilità nazionale annuale, pubblicati dall'Istat il 22 settembre scorso. Le previsioni non recepiscono i nuovi dati trimestrali, in quanto diffusi il 3 ottobre; tuttavia, restano valide poiché non ci sono state modifiche di rilievo sui principali aggregati macroeconomici. Come di consueto, la validazione dello scenario tendenziale del DPFP è avvenuta dopo che il MEF ha predisposto una nuova previsione a legislazione vigente, che recepisce le istanze formulate dall'UPB.

Le previsioni tendenziali del MEF sono state validate in quanto le principali variabili macroeconomiche sono ricomprese in un intervallo accettabile, rispetto alle attese del *panel* UPB, pur collocandosi in diversi casi sul limite superiore. Le previsioni assumono la piena e tempestiva realizzazione dei progetti del PNRR e le ipotesi del MEF sul contesto internazionale. Quest'ultimo è tuttavia molto instabile e fragile, per cui l'UPB osserva che le prospettive potrebbero cambiare anche significativamente nel corso dell'orizzonte del DPFP.

Il quadro tendenziale di finanza pubblica. – Rispetto alle stime di aprile, il DPFP 2025 rivede in riduzione il deficit tendenziale in ogni anno del periodo 2025-27. Le previsioni aggiornate indicano un disavanzo pubblico pari al 3 per cento del PIL nel 2025, al 2,7 nel 2026 e al 2,4 nel 2027, con una diminuzione rispetto a quanto previsto nel DFP dello scorso aprile. Nel 2028, il deficit in rapporto al PIL è stimato in ulteriore riduzione, al 2,1 per cento. L'avanzo primario in rapporto al PIL aumenterebbe progressivamente dallo 0,5 per cento PIL del consuntivo 2024 fino al 2,2 nel 2028.

Il deficit tornerebbe, quindi, già quest'anno al 3 per cento del PIL; se ciò fosse confermato dai dati a consuntivo e il saldo rimanesse al di sotto della soglia nelle previsioni della Commissione europea per gli anni successivi, la procedura per i disavanzi eccessivi del Patto di stabilità e crescita potrebbe chiudersi un anno prima di quanto inizialmente programmato.

Il tasso di crescita dell'indicatore di spesa netta nel quadro tendenziale si pone appena al di sopra dell'obiettivo fissato nel PSB per il 2026, mentre è inferiore nel biennio 2027-28. Da tale andamento emerge la necessità di una correzione di bilancio rispetto allo scenario a legislazione vigente nel 2026, mentre per il biennio 2027-28 vi sarebbe spazio per una manovra espansiva.

L'aggiornamento dei dati di consuntivo del conto economico delle Amministrazioni pubbliche da parte dell'Istat ha comportato modifiche di entità limitata, che hanno riguardato soprattutto il 2024. Nelle nuove stime di contabilità nazionale il valore del saldo migliora di quasi 1 miliardo nel 2023 e di 1,6 miliardi nel 2024, non visibile nel valore

dell'indebitamento netto in percentuale del PIL al primo decimale, che per il biennio 2023-24 resta confermato ai valori precedenti.

Per il 2025, il miglioramento del disavanzo rispetto al DFP deriva dalle maggiori entrate emerse dal monitoraggio in corso d'anno e dalle minori spese, in particolare per contributi agli investimenti. Il minore disavanzo del 2026 è ascrivibile alle maggiori entrate non tributarie. La riduzione del deficit del 2027 rispetto al DFP deriva dal deciso miglioramento delle entrate, riassorbito solo in parte dalle maggiori spese.

Le curve dei rendimenti sui titoli di Stato utilizzate nel DFPF per il periodo di previsione risultano lievemente più favorevoli rispetto a quelle stimate ad aprile scorso in occasione del DFP. Influisce quindi sull'aggiornamento delle previsioni una spesa per interessi leggermente più favorevole rispetto alle previsioni del DFP, con una riduzione dell'onere medio del debito a partire dal 2025 di circa 0,9 miliardi annui.

È stato nuovamente modificato il profilo temporale della spesa del PNRR, prevedendo uno spostamento dal biennio 2025-26 agli anni successivi. Si può valutare in via approssimativa che l'aggiornamento dei cronoprogrammi di spesa considerato nel quadro tendenziale del DFPF comporterebbe complessivamente minori spese nel periodo 2020-26 finanziate con sovvenzioni per 4,6 miliardi e con prestiti per 26 miliardi.

Si segnalano carenze di informazioni sul quadro tendenziale del DFPF per quanto riguarda, in particolare, l'evoluzione dell'indicatore della spesa netta e le spese del PNRR che impediscono una valutazione esaustiva del quadro di finanza pubblica.

Il quadro programmatico di finanza pubblica. – Secondo le indicazioni del Governo, la manovra di bilancio per il triennio 2026-28 sarà orientata al proseguimento di misure a favore della crescita economica, assicurando al contempo il rispetto delle nuove regole europee. In conformità alla normativa europea, nel quadro programmatico di finanza pubblica la crescita della spesa netta viene riallineata agli impegni definiti nel PSB approvato dal Consiglio della UE.

Nello scenario programmatico, dopo il raggiungimento del limite del 3 per cento nel 2025, il disavanzo in rapporto al PIL proseguirebbe la discesa negli anni successivi ponendo le basi per l'uscita dalla procedura per i disavanzi eccessivi nella primavera del prossimo anno. Gli obiettivi di indebitamento netto in rapporto al PIL per il triennio 2026-28 rimangono identici a quelli del quadro tendenziale del DFP: 2,8 per cento nel 2026, 2,6 nel 2027 e 2,3 nel 2028.

Gli obiettivi di crescita della spesa netta sono coerenti con la disponibilità di spazi di bilancio in termini di indebitamento netto nel triennio 2026-28. La manovra dovrebbe quindi prevedere interventi netti espansivi in termini di indebitamento netto per un valore cumulato di circa 0,5 punti percentuali di PIL. Tra gli interventi delineati nel DFPF figura una ricomposizione del prelievo fiscale con la riduzione del carico sui redditi da lavoro e il rifinanziamento del Fondo sanitario nazionale. Inoltre, saranno introdotte

misure mirate a sostenere gli investimenti delle imprese e rafforzarne la competitività, in continuità con gli interventi precedenti. Gli investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali saranno preservati, così da mantenere un livello medio pari al 3,4 per cento del PIL nel periodo di programmazione. Saranno, inoltre, rafforzate le politiche a sostegno della natalità e della conciliazione tra vita lavorativa e familiare. Le misure verrebbero finanziate, oltre che con il ricorso al deficit, con interventi non specificati dal lato sia delle entrate sia delle spese.

Lo stato di attuazione del PNRR e la nuova proposta di modifica. – Il quadro tendenziale di finanza pubblica sconta la rimodulazione in avanti del PNRR e quello programmatico gli effetti della rinegoziazione in corso di discussione e approvazione. Nell’Audizione si forniscono quindi un aggiornamento sullo stato di attuazione del PNRR e alcune considerazioni sulla base delle informazioni a oggi disponibili sulla nuova proposta di modifica del PNRR.

Al 25 settembre 2025 risultano censiti in ReGiS 447.174 progetti per un finanziamento complessivo assegnato di 157,8 miliardi e una spesa dichiarata di 85,8 miliardi. Il 94 per cento dei progetti, corrispondenti all’88,5 per cento del finanziamento assegnato (139,7 miliardi), è in corso di esecuzione o nella fase conclusiva. Il rimanente 6 per cento (11,5 per cento delle risorse, 18,1 miliardi) si colloca in fasi critiche, ossia nelle fasi iniziali di programmazione, progettazione e affidamento (0,6 per cento, 2 miliardi), o non si hanno informazioni (2,9 per cento, 7,2 miliardi) o è specificata la sola fase teorica (2,5 per cento, 8,9 miliardi).

Dei finanziamenti PNRR territorializzabili presenti in ReGiS (circa 148 miliardi), le risorse destinate al Mezzogiorno ammonterebbero complessivamente al 36 per cento, quota di poco inferiore al vincolo territoriale imposto nel Piano (almeno il 40 per cento). La percentuale potrebbe aumentare se tra i progetti non ancora registrati in ReGiS vi fosse una preponderanza di quelli riguardanti la macroarea in esame.

Su questo quadro s’innesta la sesta richiesta di revisione del Piano che, dopo la discussione parlamentare dei giorni scorsi, è previsto venga inviata formalmente alla Commissione europea per ottenere l’approvazione definitiva da parte dell’ECOFIN entro metà novembre. La proposta di modifica lascia inalterato il valore complessivo del PNRR a 194,4 miliardi ed è stata formulata utilizzando quattro delle otto possibilità di revisione offerte nella Comunicazione della Commissione europea *NextGenerationEU – The road to 2026*: il rafforzamento di misure esistenti; la riduzione di risorse per interventi non attuabili nei tempi; l’utilizzo di *facility*; il trasferimento al programma *InvestEU*.

Attualmente, oltre all’ammontare complessivo della rimodulazione del PNRR, sono disponibili solo informazioni di carattere qualitativo. Lo stesso DPFP, in cui si afferma che il quadro programmatico sconta anche gli effetti derivanti dalla rinegoziazione del Piano, non fornisce dettagli. Emerge, tuttavia, la possibilità che la rimodulazione liberi risorse

nazionali negli ultimi anni dell'orizzonte di programmazione da utilizzare come spazi di manovra.

La proposta di rimodulazione finanziaria interessa 34 misure in cui sono state rilevate criticità che potrebbero comprometterne la completa attuazione (indicate con la D nella tabella 1). Per queste misure, per le quali è attualmente previsto un finanziamento complessivo pari a 47,7 miliardi, è stata proposta una riduzione di fondi pari a 14,15 miliardi. Le misure depotenziate interessano tutte le Missioni, ad esclusione delle Missioni 3 (Mobilità sostenibile) e 6 (Salute), e si concentrano per poco più della metà nella Missione 2 (Rivoluzione verde e transizione ecologica). Le risorse rese così disponibili sarebbero riallocate in 18 interventi (di cui 4 interessati anche da un depotenziamento), la maggior parte dei quali già esistenti, unitamente all'introduzione di nuove misure o strumenti finanziari (indicate con la P nella tabella 1). Non è da escludere che parte di queste risorse sia utilizzata per ricomprendere nel PNRR misure realizzate negli anni scorsi e finanziate con risorse nazionali.

In base alle indicazioni fornite al Parlamento dal Ministro per gli Affari europei, il PNRR e le politiche di coesione, ciò porterebbe l'ammontare di risorse impiegato attraverso *facility* e strumenti finanziari a 20 miliardi.

Sulla base dei dati di ReGiS al 25 settembre si è provveduto a verificare, attraverso un indicatore di criticità, se le 34 misure oggetto di depotenziamento fossero effettivamente quelle a maggiore rischio di realizzazione e se ve ne fossero altre in peggiori condizioni. Complessivamente, 12 delle 34 misure oggetto di rimodulazione presentano un elevato grado di criticità ($I_c > 75$ per cento), mentre per 19 di esse I_c assume valori inferiori al 50 per cento, valori comunque in molti casi superiori a quelli rilevabili per le misure non oggetto di modifiche.

A fini comparativi, l'indicatore di criticità è stato calcolato anche per le misure non oggetto di depotenziamento ed escludendo quelle che prevedono il ricorso a *facility* e strumenti finanziari. L'indicatore complessivamente mostra valori molto contenuti. In particolare, per tutte le Missioni I_c registra valori inferiori al 25 per cento, ad eccezione della Missione 1 che si colloca poco al di sopra e della Missione 7 che segna un valore pari al 77 per cento. Per quest'ultima, il valore elevato è determinato dall'elevata incidenza di progetti in una delle fasi critiche, nello specifico la fase teorica, probabilmente per effetto di un mancato aggiornamento delle informazioni nella piattaforma ReGiS, dovuto anche alla recente introduzione nel PNRR. Tuttavia, seppure non si rilevino complessivamente criticità a livello di Missione non possono essere escluse possibili problematiche legate ai singoli interventi.

La completa attuazione del PNRR rimane vincolata all'effettivo superamento delle criticità che hanno determinato la richiesta della sesta revisione. Nel periodo di tempo rimanente fino al termine del Piano sono previste le scadenze della nona e della decima rata, vincolate al raggiungimento di 240 *milestone* e *target* di cui 56 coinvolti nella revisione appena analizzata.

Tab. 1 – Misure coinvolte nella proposta di rimodulazione

| Missione | Misure-submisure | Descrizione | Nuovo veicolo / strumento finanziario | Rimodulazione | Finanziamento PNRR per le misure oggetto di depotenziamiento (milioni di euro) (a) | Finanziamento assegnato in ReGIS (milioni di euro) (b) | Finanziamento di progetti con criticità (milioni di euro) (c) | Indicatore di criticità |
|----------|------------------|--|--|---------------|--|--|---|-------------------------|
| M1 | M1C1R1.9BIS | Credito di imposta per il Mezzogiorno e la ZES unica (legata alla Riforma finalizzata ad accelerare l'attuazione della politica di coesione) | | P | - | - | - | - |
| M1 | M1C2I1.1 | Investimento 1 – Transizione 4.0 | | P | - | - | - | - |
| M1 | M1C2I3.1.1 | Piano Italia a 1 Giga | Fondo Nazionale Connettività | D P | 3.519,4 | 3.519,3 | 0,0 | 0,0 |
| M1 | M1C3I4.2 | Fondi integrati per la competitività delle imprese turistiche | | D | 1.786,0 | 1.344,0 | 150,0 | 33,1 |
| M2 | M2C1I1.1 | Realizzazione nuovi impianti di gestione rifiuti e ammodernamento di impianti esistenti | | D | 1.500,0 | 1.394,8 | 609,7 | 47,7 |
| M2 | M2C1I1.2 | Progetti “faro” di economia circolare | | D | 600,0 | 397,1 | 47,0 | 41,6 |
| M2 | M2C1I2.1 | Sviluppo logistica per i settori agroalimentare, pesca e acquacoltura, silvicoltura, floricoltura e vivaismo | | D | 800,0 | 623,5 | 53,4 | 28,7 |
| M2 | | Fondo Agrisolare | Fondo Agrisolare | P | - | - | - | - |
| M2 | M2C1I2.3 | Innovazione e meccanizzazione nel settore agricolo e alimentare | | D | 500,0 | 288,8 | 134,9 | 69,2 |
| M2 | M2C1I3.4 | Fondo Rotativo Contratti di Filiera (FCF) per il sostegno dei contratti di filiera dei settori agroalimentare, pesca e acquacoltura, silvicoltura, floricoltura e vivaismo | | P | - | - | - | - |
| M2 | M2C2I1.1 | Sviluppo agro-voltaico | | D | 1.099,0 | 0,0 | 0,0 | 100,0 |
| M2 | M2C2I1.2 | Promozione rinnovabili per le comunità energetiche e l'autoconsumo | | D | 2.200,0 | 0,0 | 0,0 | 100,0 |
| M2 | M2C2I1.4 | Sviluppo del biometano, secondo criteri per la promozione dell'economia circolare | | D | 2.563,4 | 2,0 | 0,0 | 99,9 |
| M2 | M2C2I3.2 | Utilizzo dell'idrogeno in settori <i>hard-to-abate</i> | | D | 360,0 | 15,1 | 5,0 | 97,2 |
| M2 | M2C2I3.3 | Sperimentazione dell'idrogeno per il trasporto stradale | | D | 230,0 | 124,8 | 68,8 | 75,7 |
| M2 | M2C2I4.1.1 | Ciclovie turistiche | | D | 266,6 | 266,6 | 44,6 | 16,7 |
| M2 | M2C2I4.2 | Sviluppo trasporto rapido di massa | | D | 3.600,0 | 3.598,9 | 368,5 | 10,3 |
| M2 | M2C2I4.4.1 | Potenziamento del parco autobus regionale per il trasporto pubblico con autobus a pianale ribassato a zero emissioni | | D P | 2.415,0 | 2.067,6 | 18,0 | 15,1 |
| M2 | M2C2I4.4.2 | Potenziamento del parco ferroviario regionale per il trasporto pubblico con treni a zero emissioni e servizio universale | | D | 962,0 | 949,7 | 28,8 | 4,3 |
| M2 | M2C2I5.1 | Supporto al sistema produttivo per la transizione ecologica, <i>Net Zero</i> e la competitività e la resilienza delle filiere produttive strategiche | | P | - | - | - | - |
| M2 | M2C2I5.2 | Idrogeno | | D | 450,0 | 8,9 | 7,5 | 99,7 |
| M2 | M2C3I3.1 | Promozione di un teleriscaldamento efficiente | | D | 200,0 | 141,1 | 19,4 | 39,2 |
| M2 | M2C4I2.1A | Misure per la gestione del rischio di alluvione e per la riduzione del rischio idrogeologico – Interventi in Emilia-Romagna, Toscana e Marche | | D | 1.200,0 | 1.034,3 | 826,9 | 82,7 |
| M2 | M2C4I4.1 | Investimenti in infrastrutture idriche primarie per la sicurezza dell'approvvigionamento idrico | | D | 2.000,0 | 1.927,6 | 234,3 | 15,3 |
| M2 | M2C4I4.2 | Riduzione delle perdite nelle reti di distribuzione dell'acqua, compresa la digitalizzazione e il monitoraggio delle reti | | D | 1.924,0 | 1.888,8 | 68,3 | 5,4 |
| M2 | M2C4R4.1 | Semplificazione normativa e rafforzamento della <i>governance</i> per la realizzazione di investimenti nelle infrastrutture di approvvigionamento idrico | Fondo per le infrastrutture di approvvigionamento idrico | P | - | - | - | - |

Tab. 1 – (segue) Misure coinvolte nella proposta di rimodulazione

| Missione | Misure-submisure | Descrizione | Nuovo veicolo / strumento finanziario | Rimodulazione | Finanziamento PNRR per le misure oggetto di depotenziamiento (milioni di euro) (a) | Finanziamento assegnato in ReGIS (milioni di euro) (b) | Finanziamento di progetti con criticità (milioni di euro) (c) | Indicatore di criticità |
|---------------|------------------|---|---|---------------|--|--|---|-------------------------|
| M3 | M3C1R1.3 | Riforma per aumentare l'efficienza del settore ferroviario in Italia | ROSCO | P | - | - | - | - |
| M3 | M3C2I1.1 | Porti verdi: interventi in materia di energia rinnovabile ed efficienza energetica nei porti | Progetti da PNC | P | - | - | - | - |
| M3 | M3C2I2.3 | Elettrificazione delle banchine portuali per la riduzione delle emissioni delle navi nella fase di stazionamento in porto (c.d. <i>cold ironing</i>) | | P | - | - | - | - |
| M4 | M4C1I1.7 | Borse di studio per l'accesso all'Università | | P | - | - | - | - |
| M4 | M4C1R1.7 | Riforma della legislazione sugli alloggi per studenti e investimenti negli alloggi per studenti | Strumento finanziario per l' <i>housing</i> universitario | D P | 1.198,0 | 498,2 | 79,5 | 65,1 |
| M4 | M4C2I2.1 | IPCEI | | P | - | - | - | - |
| M4 | M4C2I2.2BIS | Accordi di innovazione | | P | - | - | - | - |
| M4 | M4C2I3.3 | Incentivi all'assunzione dei ricercatori da parte delle imprese | | D | 510,0 | 340,5 | 0,0 | 33,2 |
| M5 | M5C1I1.1 | Potenziamento dei Centri per l'impiego | | D | 600,0 | 468,9 | 255,2 | 64,4 |
| M5 | M5C1R1.1 | Politiche attive del lavoro e formazione | | D | 5.454,0 | 2.823,0 | 379,1 | 55,2 |
| M5 | M5C2I1.2 | Percorsi di autonomia per persone con disabilità | | D | 500,0 | 389,0 | 106,2 | 43,4 |
| M5 | M5C1I2.1 | Servizio civile universale | | P | - | - | - | - |
| M5 | M5C2I1.3 | Housing temporaneo e stazioni di posta per le persone senza fissa dimora | | D | 450,0 | 411,2 | 103,3 | 31,6 |
| M5 | M5C2I2.2.A | Piani urbani integrati per il superamento degli insediamenti abusivi in agricoltura | | D | 200,0 | 26,5 | 26,5 | 100,0 |
| M5 | M5C2I2.3 | Programma innovativo della qualità dell'abitare (PINQuA) | Progetti da PNC | D P | 2.800,0 | 2.171,2 | 326,1 | 34,1 |
| M5 | M5C3I1.4.1 | Investimenti infrastrutturali per la ZES - Soggetto attuatore RFI | | D | 69,7 | 69,7 | 0,0 | 0,0 |
| M7 | M7C1I6.1 | Progetti di interconnessione elettrica transfrontaliera tra Italia e paesi confinanti | | D | 60,0 | 0,0 | 0,0 | 100,0 |
| M7 | M7C1I11.1 | Misura rafforzata: potenziamento del parco ferroviario regionale per il trasporto pubblico con treni a zero emissioni e servizio universale | | D | 1.003,0 | 922,5 | 263,0 | 34,2 |
| M7 | M7C1I12.1 | Strumento finanziario per lo sviluppo di una <i>leadership</i> internazionale, industriale e di ricerca e sviluppo nel campo degli autobus a zero emissioni | | D | 100,0 | 0,0 | 0,0 | 100,0 |
| M7 | M7C1I15 | Transizione 5.0 | | D | 6.300,0 | 193,2 | 0,0 | 96,9 |
| M7 | M7C1I16.1 | Sostegno autoproduzione di energia da fonti rinnovabili nelle PMI | | D | 320,0 | 320,0 | 0,0 | 0,0 |
| | Da assegnare | Comparto nazionale <i>InvestEU</i> | | P | - | - | - | - |
| Totale | | | | 34 18 | 47.740,1 | 28.226,8 | 4.224,0 | 49,7 |

Fonte: Ministero per gli Affari europei, il PNRR e le politiche di coesione (2025), "Proposta di revisione del PNRR in attuazione della Comunicazione della Commissione europea del 4 giugno 2025", approvata dalla Cabina di regia PNRR del 26 settembre 2025 e ReGIS. I *flag* D e P indicano, rispettivamente, le misure che, in base alla proposta di revisione del PNRR, verrebbero depotenziate e quelle che verrebbero potenziate.

Considerazioni sul quadro programmatico di finanza pubblica. – È apprezzabile che il quadro programmatico confermi e in taluni casi migliori i principali obiettivi stabiliti nel PSB approvato dal Consiglio della UE. La crescita della spesa netta, comprensiva degli effetti della manovra, dovrebbe mantenersi entro i limiti definiti con il nuovo quadro di regole della UE, anche se sono auspicabili maggiori informazioni sulle diverse componenti dell'indicatore per una valutazione completa.

Tuttavia, l'utilizzo pressoché integrale dello spazio di bilancio disponibile espone al rischio di non avere a disposizione ulteriori risorse per far fronte a esigenze impreviste.

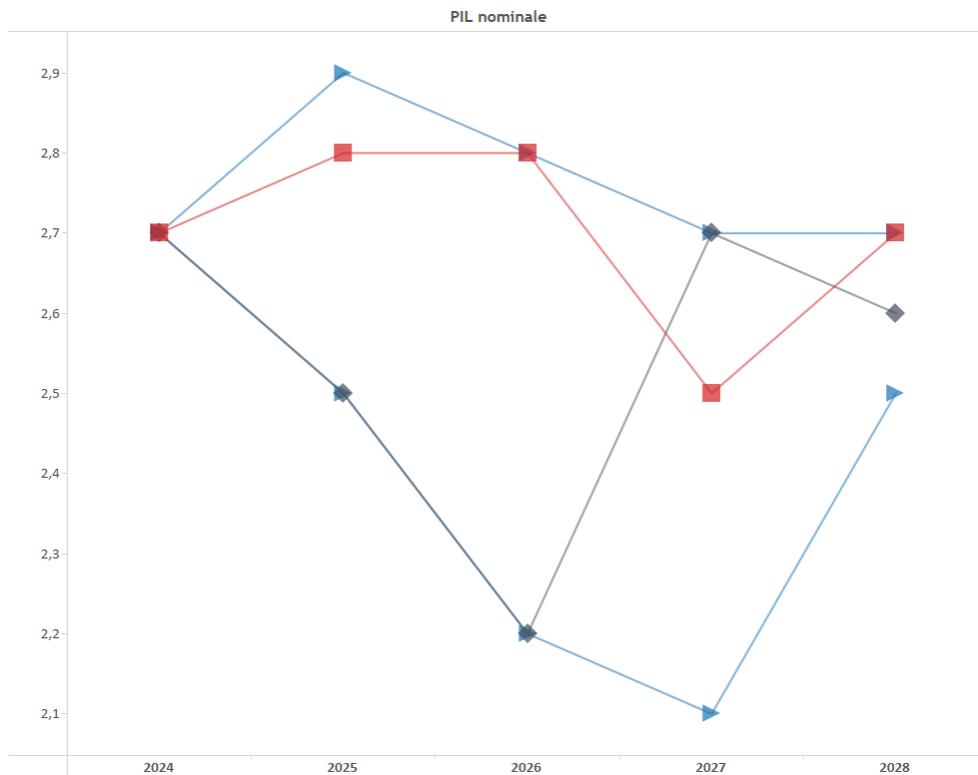
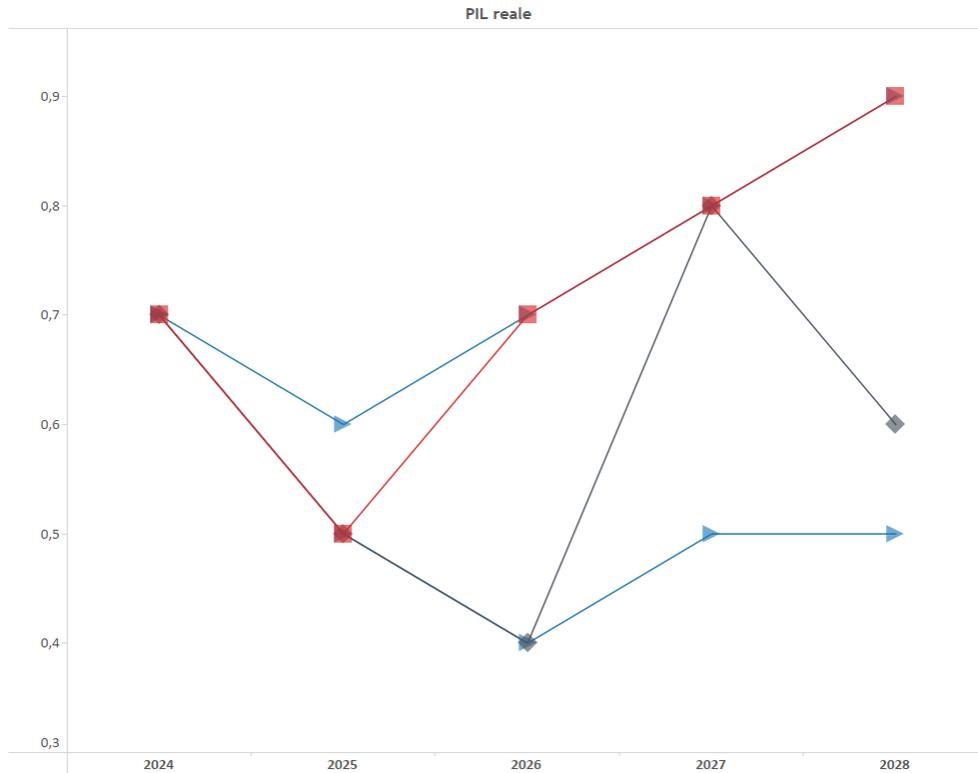
Il DFPF fornisce solo informazioni di carattere generale sui provvedimenti della manovra. Pur essendo stato posticipato il termine di presentazione alle Camere, il documento di programmazione autunnale non contiene maggiori informazioni sull'articolazione della prossima manovra di finanza pubblica rispetto a quanto era indicato nella Nota di aggiornamento del DEF. Si segnala in particolare l'assenza di informazioni soprattutto sulle coperture finanziarie.

La traiettoria del rapporto tra debito e PIL, che prevede una graduale riduzione dal 2027, potrebbe rivelarsi meno favorevole di quanto programmato. In primo luogo, la crescita nominale nel triennio 2026-28 potrebbe essere significativamente più bassa di quanto previsto nel DFPF con un impatto sfavorevole sui saldi primari e sul cosiddetto effetto *snowball*. Inoltre, la mancata realizzazione delle ipotesi sottostanti la componente degli aggiustamenti *stock-flussi*, compreso l'ambizioso programma di dismissioni, potrebbe mettere a rischio la discesa del debito in rapporto al PIL.

Più in generale, la finanza pubblica risente dell'incertezza geopolitica che impatta negativamente sia sulle prospettive di crescita che sulla volatilità dei mercati finanziari. Ciò induce a perseverare nella linea di prudenza per quanto riguarda la politica di bilancio e a rafforzare i presidi di trasparenza e controllo che accrescono la credibilità degli obiettivi, soprattutto nel medio termine.

La validazione delle previsioni macroeconomiche programmatiche. – La previsione macroeconomica del DFPF è stata valutata dall'UPB che ha validato lo scenario programmatico, come quello tendenziale, in quanto i valori stimati per le principali variabili ricadono all'interno dell'intervallo di accettabilità definito dal *panel* dell'UPB. La validazione del QMP del DFPF si basa prevalentemente sulle seguenti evidenze: a) la previsione sulla crescita annuale del PIL non eccede l'intervallo di validazione del *panel* (fig. 1), così come l'incremento cumulato a fine periodo, sebbene le stime dell'UPB siano più caute; b) similmente, la dinamica del PIL nominale ricade all'interno dell'intervallo del *panel*, sebbene in diversi anni sia sull'estremo superiore, nell'intorno del quale si situa pure l'incremento cumulato; c) l'impatto macroeconomico della manovra di bilancio è coerente con le stime del *panel* e sui livelli di fine periodo del PIL coincide con quello stimato dall'UPB.

Fig. 1 – PIL reale e nominale, andamento programmatico
(tassi di crescita annuali)



■ Stime del Governo
 ▶ Valori estremi delle stime del *panel* UPB
 ◆ Stime dell'UPB

Le previsioni macroeconomiche dell'UPB. – Nello scenario a legislazione vigente dell'UPB si prospetta una fase di moderata espansione, caratterizzata da una variazione del PIL nella media dell'orizzonte di previsione di poco superiore al mezzo punto percentuale per anno. L'attività economica sarebbe sostenuta dall'assenza di pressioni inflazionistiche e dalla tenuta del mercato del lavoro, ma verrebbe frenata dal deterioramento del quadro geo-politico internazionale e dalla perdita di competitività derivante dall'apprezzamento dell'euro. Una determinante cruciale è rappresentata dal PNRR, la cui tempistica di realizzazione dei progetti sarà prossimamente rimodulata; quando il Piano sarà concluso, l'attenuarsi degli stimoli di domanda aggregata, finanziati sia con risorse nazionali sia con fondi europei, potrà comportare sfide significative per l'economia italiana.

Nelle previsioni dell'UPB l'impatto della manovra di bilancio sulla variazione cumulata del PIL nell'intero periodo di previsione del DFPF è di un paio di decimi di punto percentuale, come nelle stime del MEF.

I fattori di rischio delle previsioni macroeconomiche. – Le previsioni macroeconomiche dell'Italia sono esposte a molteplici rischi, bilanciati nel breve termine ma prevalentemente orientati al ribasso nel medio termine, in larga parte riconducibili ai conflitti internazionali e all'accumulazione di capitale.

Il protezionismo, le guerre e i piani di riarmo. – I conflitti in corso e l'inasprimento delle restrizioni agli scambi da parte degli Stati Uniti generano effetti negativi sull'attività economica, di difficile quantificazione. L'UPB ha presentato nel suo ultimo Rapporto annuale una valutazione delle imposte doganali statunitensi sull'economia italiana, che stimava una perdita di PIL di circa mezzo punto percentuale sulla base di ipotesi che nel frattempo sono peggiorate, visto che la definizione dei dazi è in continua evoluzione. Nel medio periodo le conseguenze del protezionismo potrebbero divenire strutturali, riguardando la riorganizzazione delle catene di produzione. In Europa la congiuntura resta incerta, soprattutto per le imprese industriali esportatrici, mentre si attendono nuovi stimoli per la spesa militare e le infrastrutture, soprattutto in Germania.

La dinamica degli investimenti in costruzioni. – Sulle previsioni degli investimenti in Italia gravano rischi legati alla concentrazione temporale degli interventi finanziati dal programma NGEU nel prossimo futuro, in quanto potrebbe generare colli di bottiglia sul lato dell'offerta, determinando un freno alla crescita. Anche le attese sugli investimenti residenziali appaiono aleatorie, poiché non si può escludere una risposta negativa dell'accumulazione di capitale nel comparto, che negli anni passati ha beneficiato di un eccezionale supporto pubblico.

L'instabilità dei mercati finanziari e le politiche monetarie. – Sul fronte finanziario i prezzi degli attivi azionari restano elevati, gli indici di volatilità sono relativamente contenuti e le banche centrali continuano ad allentare la politica monetaria. Tuttavia, l'instabile e incerto contesto internazionale potrebbe ingenerare nei prossimi anni repentini

cambiamenti della propensione al rischio, i cui effetti si trasmetterebbero velocemente anche all'economia italiana, che resta caratterizzata da un elevato debito pubblico.

Il rischio climatico e ambientale. – I cambiamenti ambientali e del clima si confermano elementi strutturali di vulnerabilità. Il riscaldamento globale genera eventi meteorologici estremi, con ripercussioni sui prezzi e sulla capacità produttiva. Gli impatti non sono più attesi solo nel breve termine, ma secondo alcune stime recenti sarebbero significativi anche nell'orizzonte dei prossimi cinque anni. La crescente frequenza e intensità di tali eventi impone a Governi e operatori privati di allocare risorse per la prevenzione e la gestione delle emergenze.

L'evoluzione programmatica del debito e il finanziamento del debito. – Nello scenario programmatico del DFPF, il debito in rapporto al PIL continuerebbe a crescere fino al 2026 e inizierebbe a ridursi nel biennio 2027-28. Per l'anno in corso, il rapporto è stimato aumentare al 136,2 per cento del PIL, con un incremento di 1,3 punti percentuali rispetto al 2024, e salirebbe ulteriormente al 137,4 nel 2026. A partire dal 2027, il rapporto inizierebbe lievemente a diminuire al 137,3 per cento del PIL e proseguirebbe la discesa al 136,4 nel 2028.

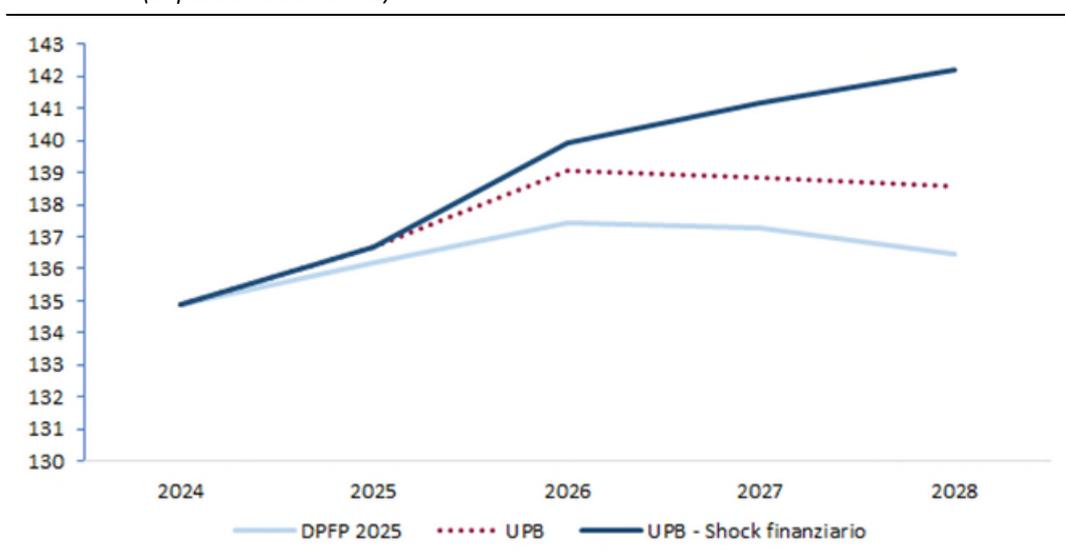
Se si analizza la dinamica annuale del debito in rapporto al PIL nelle sue diverse determinanti, il saldo primario fornisce complessivamente un contributo favorevole alla riduzione del debito per 5,5 punti percentuali di PIL nell'orizzonte di previsione. La componente dello *snow-ball*, legata al differenziale tra la spesa per interessi e il contributo del PIL nominale, avrebbe un effetto sfavorevole sulla dinamica del debito in rapporto al PIL, soprattutto nel 2027-28. L'aggiustamento *stock-flussi* determinerebbe un contributo sfavorevole al sentiero del debito per complessivi 5,3 punti percentuali di PIL nel periodo 2025-2029.

Dati gli obiettivi di finanza pubblica e il progressivo ridimensionamento del bilancio dell'Eurosistema, sono presentate stime dei flussi netti di titoli di Stato da assorbire da parte degli investitori privati nel biennio 2025-2026. Le emissioni lorde di titoli di Stato da collocare sul mercato sono stimate a poco meno di 500 miliardi nel 2025 e aumenterebbero a 541 miliardi nel 2026, principalmente per effetto di un maggiore volume di titoli in scadenza. Le emissioni nette di titoli di Stato al netto dei programmi dell'Eurosistema sul mercato secondario sono stimate ad un livello di 173 miliardi nel 2025, in aumento di 11 miliardi rispetto al 2024. Nel 2026, la stima delle emissioni nette di titoli di Stato al netto dei programmi dell'Eurosistema sul mercato secondario risulterebbe pari a 176 miliardi nel 2025, in leggero aumento rispetto al 2025.

La sensitività del rapporto tra il debito e il PIL. – L'analisi di sensitività del rapporto tra debito e PIL dello scenario programmatico del DFPF è stata condotta sia attraverso la costruzione di scenari alternativi, basati sulla modifica di specifiche ipotesi macroeconomiche, sia mediante metodologie di tipo probabilistico. In primo luogo, è stato predisposto uno scenario alternativo di natura deterministica ("scenario UPB")

applicando i differenziali tra le previsioni del tasso di crescita del PIL reale, del deflatore del PIL e del deflatore dei consumi formulate dall'UPB in sede di validazione e quelle contenute nel quadro programmatico del DPFP. Lungo tutto l'orizzonte di previsione, il profilo del rapporto tra debito e PIL nello scenario UPB risulta essere più elevato rispetto a quello programmato nel DPFP. Nel biennio 2025-26, il rapporto tra debito e PIL risultante dallo scenario UPB si collocherebbe su un sentiero crescente e raggiungerebbe un picco pari e al 139,0 per cento nel 2026, risultando 1,6 punti percentuali al di sopra del corrispondente valore del DPFP. Solo a partire dal 2027, il rapporto tra il debito e il PIL dello scenario UPB inizierebbe marginalmente a ridursi al 138,6 per cento nel 2028, valore che risulterebbe essere superiore di 2,2 punti percentuali di PIL rispetto alla corrispondente previsione del DPFP (fig. 2).

Fig. 2 – Sensitività del rapporto tra debito e PIL alle ipotesi di crescita, inflazione e tassi di interesse
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazione su dati del DPFP 2025.

Per valutare quale potrebbe essere la dinamica del rapporto tra debito e PIL nel caso di significative pressioni sulla curva dei rendimenti dei titoli di Stato si considera inoltre una variante dello scenario UPB con elevata volatilità dei mercati (Scenario UPB – *shock* finanziario). In questo scenario, il rapporto tra il debito e il PIL mostrerebbe nel triennio 2026-28 una traiettoria sempre in aumento. Nel 2026, il debito in rapporto al PIL si attesterebbe al 139,9 per cento del PIL, circa 2,5 punti percentuali al di sopra del corrispondente valore del DPFP. Negli anni successivi, il debito continuerebbe ad aumentare raggiungendo il valore di 142,2 per cento del PIL nel 2028, circa 5,8 punti al di sopra dello scenario programmatica del Governo.

È stata inoltre condotta un'analisi probabilistica che evidenzia un'elevata incertezza circa l'evoluzione del rapporto tra debito e PIL prevista nel DPFP. I risultati mostrano che il profilo delineato nel DPFP si posiziona lungo l'intero orizzonte in prossimità del quarantesimo percentile della distribuzione degli scenari indicando che circa il 60 per

cento delle simulazioni produce percorsi meno favorevoli rispetto a quello programmato dal Governo. In aggiunta, la probabilità di riduzione del rapporto tra debito e PIL rispetto all'anno precedente risulterebbe essere contenuta soprattutto nei primi anni dell'orizzonte di programmazione (poco superiore al 30 per cento nel 2025 e al di sotto del 5 nel 2026) ma in aumento nel 2027 e 2028.

Le indicazioni della UE sulla politica di bilancio. – Il 4 giugno scorso, la Commissione europea ha pubblicato la Comunicazione contenente indicazioni sulle politiche di bilancio degli Stati membri, anche alla luce dei Piani strutturali di bilancio e delle prime relazioni di monitoraggio presentati dagli Stati membri. La Commissione europea evidenzia come negli ultimi decenni vi sia stata una carenza di investimenti e in generale di spesa per le capacità di difesa della UE. Gli Stati membri sono invitati a rafforzare la spesa complessiva per la difesa, assicurando allo stesso tempo la sostenibilità del debito. La Commissione invita quindi tutti gli Stati membri a rispettare i tassi massimi di crescita della spesa netta raccomandati dal Consiglio, anche al fine di correggere la situazione di disavanzo eccessivo per gli stati membri soggetti a procedura per i disavanzi eccessivi, come l'Italia.

Nel marzo del 2025, la Commissione ha presentato il piano *ReArm Europe - Readiness 2030* contenente la strategia comunitaria per rafforzare il sistema di difesa in Europa. L'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale è stata già concessa a quindici paesi che ne hanno fatto richiesta nei mesi passati. Oltre alla flessibilità di bilancio grazie alla clausola, lo strumento finanziario SAFE fornirà agli Stati membri che lo richiederanno prestiti fino a 150 miliardi garantiti dal bilancio della UE per sostenere il rafforzamento delle capacità di difesa attraverso appalti comuni.

L'Italia è tra i 19 Stati membri che hanno manifestato interesse ad accedere allo strumento SAFE e risulta assegnataria di 14,9 miliardi. In questa fase, il Governo rimanda l'eventuale decisione sull'attivazione della clausola a quando sarà stato perfezionato il programma SAFE e conferma che l'obiettivo principale rimane l'uscita dalla procedura per i disavanzi eccessivi.

A giugno scorso, nell'ambito del suo pacchetto di primavera, la Commissione ha valutato conforme il percorso di spesa netta dell'Italia per il 2025 e sospeso la procedura per i disavanzi eccessivi sulla base della Relazione sui progressi compiuti trasmesso dal Governo italiano. La sospensione della procedura per i disavanzi eccessivi attesta che l'Italia sta rispettando il percorso correttivo raccomandato, sebbene permanga l'obbligo di monitoraggio fino al conseguimento di un disavanzo al di sotto del limite del 3 per cento del PIL.

Il percorso programmatico della spesa netta alla luce del Patto di stabilità e crescita. – Il DPFP presenta per il biennio 2024-25 un aggiornamento delle stime della crescita della spesa netta e delle relative componenti. Secondo il DPFP, nel 2024 il tasso di variazione della spesa netta è stato negativo e pari a -2,0 per cento, 0,1 punti percentuali al di sotto del limite raccomandato dal Consiglio. Per il 2025, il DPFP conferma la crescita della spesa

netta all'1,3 per cento già riportata nel DFP, in linea con il limite raccomandato dal Consiglio.

Per il triennio successivo, il DFP indica come obiettivi per la crescita della spesa netta 1,6 per cento nel 2026, 1,9 nel 2027 e 1,6 nel 2028, sostanzialmente in linea con i limiti raccomandati dal Consiglio. Da una valutazione preliminare sulla base di quanto pubblicato nel DFP, la deviazione cumulata della spesa netta evidenzia il rispetto da parte dell'Italia del percorso raccomandato dal Consiglio nel periodo di programmazione.

Una valutazione conforme alla metodologia utilizzata dalla Commissione europea per la sorveglianza dell'indicatore necessiterebbe della disponibilità degli importi in euro della spesa netta e delle sue componenti per il quadriennio 2025-28 che non sono presenti nel documento.

Nello scenario programmatico, la quota di investimenti finanziati con risorse nazionali in rapporto al PIL è prevista essere superiore al valore medio del periodo 2021-26, attestandosi a circa 3,4 per cento del PIL nel periodo 2024-28. Se il Governo confermerà questi obiettivi nella legge di bilancio, il criterio per l'estensione del periodo di aggiustamento di bilancio a sette anni dovrebbe essere rispettato.

Un confronto dello scenario programmatico del DFP con gli obiettivi del PSB. – Sebbene le regole di bilancio del PSC richiedano di monitorare il rispetto del percorso della spesa netta del PSB approvato dal Consiglio della UE, è comunque importante verificare che i principali saldi e aggregati di finanza pubblica non si discostino in misura significativa dal Piano.

Nel complesso, il risultato migliore di quanto previsto nel PSB per la finanza pubblica del biennio 2024-25 sarà in parte compensato da una dinamica meno favorevole negli anni successivi rispetto a quanto indicato nel Piano. Come risultato, nel 2028 i saldi principali e il debito in rapporto al PIL programmati nel PSB rimangono sostanzialmente confermati.

Per quanto riguarda il medio periodo, utilizzando il *framework* DSA dell'UPB è possibile estrapolare l'evoluzione del rapporto tra debito e PIL dello scenario UPB lungo un orizzonte di medio periodo fino al 2041. Pur partendo da livelli inferiori, il rapporto tra il debito e il PIL dello scenario UPB mostrerebbe nei primi anni dell'orizzonte di proiezione una dinamica crescente più marcata rispetto a quella del PSB. Dopo il picco del 2026, la proiezione del debito in rapporto al PIL dello scenario UPB si collocherebbe sempre al di sopra della traiettoria del PSB. Nel medio periodo, il debito in rapporto al PIL nello scenario UPB scenderebbe a un ritmo più lento rispetto a quanto previsto nel PSB, in ragione principalmente di ipotesi più prudenti sulla crescita del PIL reale e nominale, attestandosi nel 2041 al 122,5 per cento del PIL, 8,8 punti percentuali al di sopra del corrispondente livello del PSB.

Infine, per valutare quali potrebbero essere gli effetti sulla dinamica di breve e di medio periodo del rapporto tra debito e PIL a seguito dell'eventuale ricorso da parte dell'Italia

alla clausola di salvaguardia nazionale per il finanziamento delle spese per la difesa, è stata messa a punto una variante dello scenario UPB, nella quale, in linea con il profilo prospettato dal Governo, la spesa in difesa viene aumentata di 0,15 punti percentuali di PIL nel 2026 e nel 2027 e di 0,2 punti nel 2028. In questo scenario, il debito continuerebbe a diminuire anche se a un ritmo meno marcato sia rispetto allo scenario UPB sia rispetto alla traiettoria del PSB, attestandosi nel 2041, al 130 per cento del PIL (7,5 punti percentuali al di sopra del corrispondente livello dello scenario UPB).

Occorre rimarcare che i risultati di questo scenario rappresentano un'ipotesi tecnica poiché l'eventuale deviazione dagli obiettivi del PSB attualmente in vigore dovuta alla clausola di salvaguardia dovrebbe essere riassorbita, almeno dopo il 2029, attraverso l'aggiustamento di bilancio che verrà programmato nel prossimo PSB.