

**Audizione della Presidente  
dell'Ufficio parlamentare di bilancio  
nell'ambito delle audizioni preliminari  
all'esame del Documento programmatico di  
finanza pubblica 2025 (Doc. CCXLIV, n. 1)**

**Commissioni congiunte  
5<sup>a</sup> del Senato della Repubblica  
(Programmazione economica, bilancio)  
e V della Camera dei deputati  
(Bilancio, tesoro e programmazione)**

**8 ottobre 2025**





## **Indice**

<b>1.</b>	<b><i>Le tendenze congiunturali e le esogene della previsione</i></b> .....	<b>5</b>
1.1	<b>La congiuntura mondiale e le ipotesi del Documento programmatico di finanza pubblica (DPFP) sulle variabili internazionali</b> .....	<b>5</b>
1.2	<b>La congiuntura dell'economia italiana</b> .....	<b>10</b>
<b>2.</b>	<b><i>Il quadro tendenziale del DPFP</i></b> .....	<b>14</b>
2.1	<b>Il quadro macroeconomico tendenziale</b> .....	<b>14</b>
2.1.1	La validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali .....	16
2.2	<b>Il quadro tendenziale di finanza pubblica</b> .....	<b>22</b>
<b>3.</b>	<b><i>Il quadro programmatico del DPFP</i></b> .....	<b>34</b>
3.1	<b>Il quadro programmatico di finanza pubblica</b> .....	<b>34</b>
3.1.1	Lo stato di attuazione del PNRR e la nuova proposta di modifica .....	36
3.1.2	Considerazioni sul quadro programmatico di finanza pubblica.....	47
3.2	<b>Il quadro macroeconomico programmatico</b> .....	<b>49</b>
3.2.1	Le previsioni macroeconomiche dell'UPB.....	50
3.2.2	La validazione delle previsioni macroeconomiche programmatiche.....	53
3.2.3	Alcuni fattori di rischio delle previsioni macroeconomiche per l'Italia.....	59
3.3	<b>L'evoluzione programmatica del debito</b> .....	<b>60</b>
3.3.1	Il finanziamento del debito .....	62
3.3.2	La sensitività del rapporto tra debito e PIL .....	65
<b>4.</b>	<b><i>Il quadro programmatico di finanza pubblica alla luce delle regole di bilancio</i></b> .....	<b>70</b>
4.1	<b>Le indicazioni da parte della UE per la politica di bilancio</b> .....	<b>70</b>
4.1.1	Le indicazioni da parte della UE per la politica di bilancio degli Stati membri.....	70
4.1.2	Gli strumenti europei per incentivare la spesa per la difesa .....	72
4.1.3	Le Raccomandazioni specifiche sulla politica di bilancio indirizzate all'Italia .....	74
4.2	<b>Il percorso programmatico della spesa netta alla luce del Patto di stabilità e crescita</b> .....	<b>76</b>
4.3	<b>Un confronto dello scenario programmatico del DPFP con gli obiettivi del PSB</b> .....	<b>80</b>
4.3.1	Confronto degli obiettivi nel periodo 2024-28 .....	80
4.3.2	Confronto delle proiezioni del debito in rapporto al PIL nel medio termine.....	81



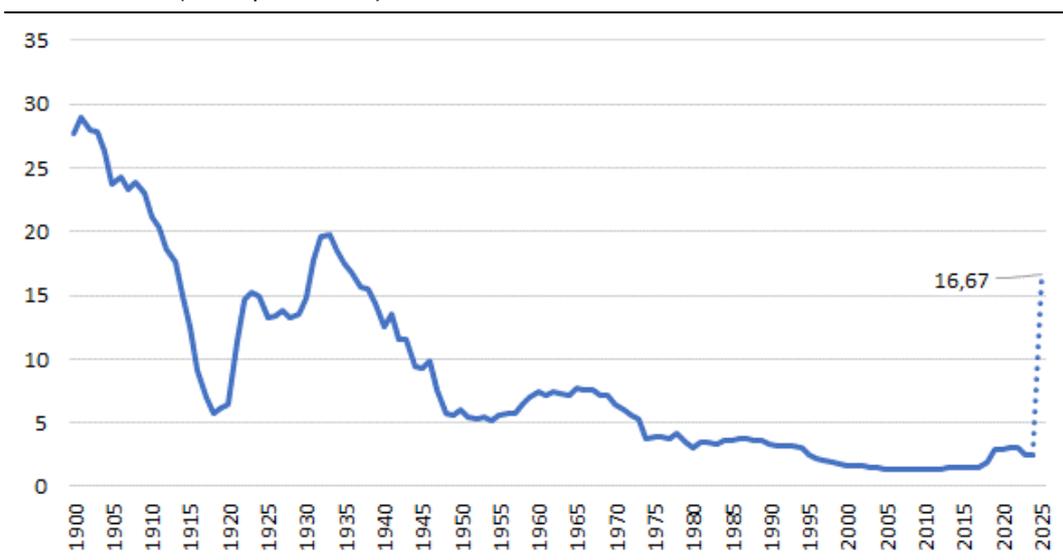
## 1. Le tendenze congiunturali e le esogene della previsione

### 1.1 La congiuntura mondiale e le ipotesi del Documento programmatico di finanza pubblica (DPFP) sulle variabili internazionali

**Malgrado le tensioni geopolitiche e l'incertezza determinata dalla politica commerciale statunitense, la crescita dell'economia mondiale nella prima metà dell'anno è risultata più robusta delle attese.** I continui annunci e cambi di direzione da parte dell'Amministrazione americana sull'applicazione dei dazi nei confronti dei singoli stati hanno indotto in inverno molti importatori d'oltreoceano ad anticipare gli acquisti di beni provenienti dall'estero. Se a livello globale nei primi sei mesi dell'anno le importazioni sono cresciute del 4,2 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno prima, quelle degli Stati Uniti sono aumentate di quasi il 13 per cento. Nella seconda parte dell'anno, una volta che saranno disponibili i nuovi dati sui flussi di beni, gli stessi dovrebbero mostrare una forte frenata coerentemente con l'inasprimento delle imposte doganali. Secondo le ultime stime di *The Budget Lab at Yale*, in assenza di ulteriori modifiche i dazi medi statunitensi nel 2025 dovrebbero attestarsi al 16,67 per cento, il valore più alto dal 1936 (fig. 1.1).

**Per il momento gli effetti sui prezzi della guerra commerciale appaiono limitati; negli Stati Uniti e in Europa l'inflazione rimane contenuta.** Negli Stati Uniti i dazi non sembrano essersi ancora trasmessi ai prezzi finali. Da un lato le imprese hanno utilizzato le elevate scorte immagazzinate prima dell'effettiva entrata in vigore delle imposte doganali; dall'altro, gli importatori hanno accettato, almeno temporaneamente, una riduzione dei margini, in attesa di avere un quadro più completo e definitivo dell'incidenza delle tariffe

**Fig. 1.1** – Aliquota media effettiva dei dazi degli Stati Uniti (1)  
(valori percentuali)



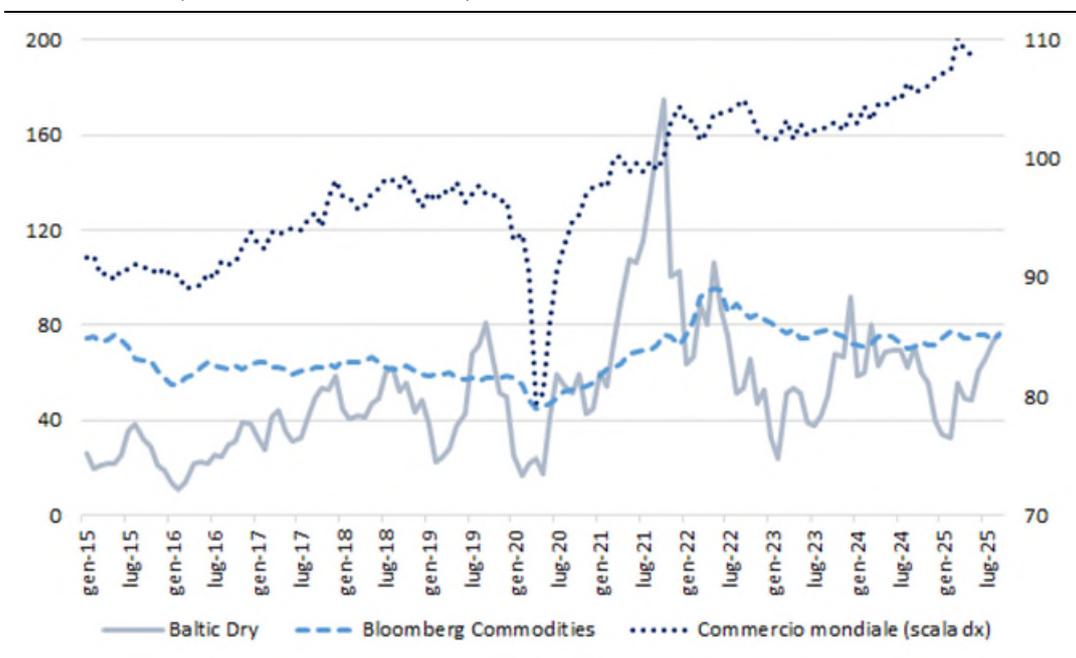
Fonte: The Budget Lab at Yale.  
(1) Stime al 26 settembre 2025.

effettivamente applicate. In Europa, e in particolare nell'area dell'euro, l'inflazione media risulta allineata al *target* della Banca centrale europea (BCE) sebbene in settembre si sia registrata una leggera accelerazione che ha portato la variazione dei prezzi annua al di sopra dell'obiettivo; tuttavia, non si prefigurano ulteriori rilevanti pressioni al rialzo, in virtù del marcato apprezzamento dell'euro, oltre che per l'indebolimento della fase ciclica.

**Le quotazioni delle materie prime energetiche hanno mostrato un trend al ribasso nel corso dell'anno, malgrado il perdurare delle tensioni geopolitiche.** A eccezione dei giorni immediatamente precedenti l'operazione *Midnight Hammer*, con la quale gli Stati Uniti hanno bombardato in giugno i siti nucleari iraniani, le quotazioni di petrolio e gas naturale hanno registrato dall'inizio dell'anno una tendenza in flessione, seppure con pronunciata volatilità. Per il petrolio i prezzi hanno risentito, oltre che della moderazione della domanda, del graduale aggiustamento verso l'alto delle quote produttive dei paesi OPEC+; le quotazioni del gas sono state contenute sia dalla stagione invernale mite sia dall'ulteriore affrancamento in Europa dalle forniture russe.

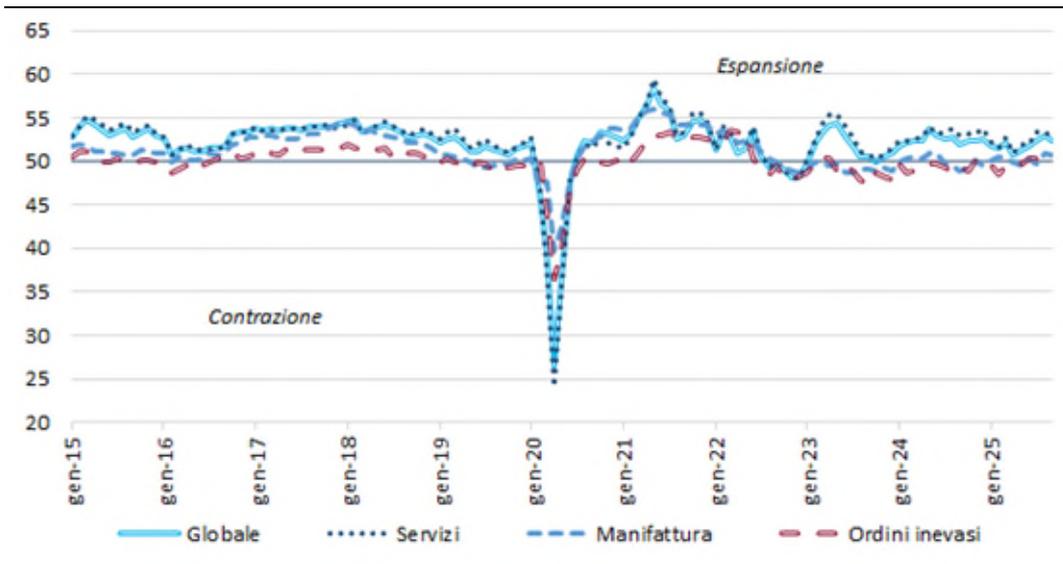
**Gli indicatori ad alta frequenza disponibili mostrano un'attività economica ancora in espansione in estate.** Il *Baltic Dry Index*, che registra le quotazioni dei noli marittimi, è in crescita da giugno (fig. 1.2); gli indici di fiducia dei direttori acquisti, PMI, si collocano in territorio espansivo, soprattutto per il settore terziario (fig. 1.3).

**Fig. 1.2** – Indici di attività globale  
(numeri indice, 2010 = 100)



Fonte: elaborazioni su dati CPB, Baltic Exchange e Bloomberg.

**Fig. 1.3** – Indice JP Morgan Globale PMI



Fonte: S&P Global.

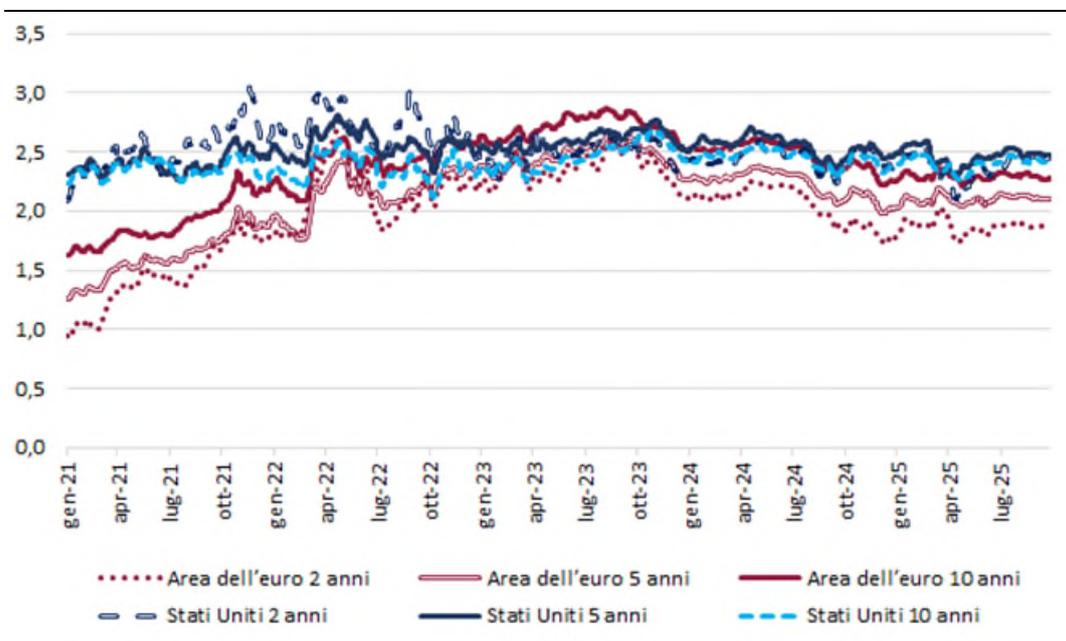
**Per quanto riguarda le singole aree, nel secondo trimestre si sono registrate dinamiche eterogenee tra le maggiori economie.** Negli Stati Uniti, dopo la temporanea flessione in inverno (-0,6 per cento in termini congiunturali annualizzati), il PIL è aumentato più delle attese in primavera (3,8 per cento congiunturale annualizzato). La nuova politica commerciale statunitense accresce la volatilità macroeconomica: nel secondo trimestre la forte riduzione delle importazioni, a fronte di un lieve calo delle esportazioni, ha determinato un contributo positivo alla crescita di quasi cinque punti percentuali. Tale riduzione è stata possibile perché le imprese avevano fatto ricorso nei mesi precedenti alle scorte, che infatti si sono velocemente assorbite contribuendo negativamente alla dinamica del PIL per quasi 3,5 punti percentuali. Oltre il breve periodo questa composizione, saldo positivo con l'estero e riduzione delle scorte, non è sostenibile; nel medio-lungo termine il riequilibrio si dovrebbe ottenere, secondo l'Amministrazione americana, con un aumento della produzione interna delle categorie di beni precedentemente importati. In Cina in primavera si è registrata una crescita ancora robusta, al 5,2 per cento su base annua, trainata principalmente dai servizi. Nell'Unione Europea e nell'area dell'euro la sostanziale stagnazione del PIL (0,1 per cento la variazione congiunturale) ha in larga parte riflesso fattori speculari a quelli statunitensi: al preponderante contributo positivo delle scorte si è contrapposto il saldo negativo con l'estero, oltre che un contributo negativo degli investimenti fissi lordi.

**Secondo le previsioni di luglio del Fondo monetario internazionale (FMI), l'economia degli Stati Uniti dovrebbe decelerare quest'anno e il prossimo (intorno al 2,0 per cento, dal 2,8 del 2024).** Nell'area dell'euro si dovrebbe assistere, invece, a una debole accelerazione, all'1,0 per cento quest'anno e all'1,2 il prossimo. In Cina, d'altro canto, il rallentamento sarebbe limitato quest'anno (al 4,8 per cento dal 5,0 del 2024) e più evidente nel 2026, quando il prodotto crescerebbe solo del 4,0 per cento (il ritmo più basso dal 1990, escludendo la fase pandemica).

**Nell'area dell'euro le aspettative d'inflazione degli operatori si confermano intorno al 2,0 per cento, il valore obiettivo della BCE.** Negli Stati Uniti le attese sono lievemente superiori, poco sotto il 2,5 per cento alle differenti scadenze (fig. 1.4). La guerra commerciale avviata dall'Amministrazione americana non sembra avere per il momento influenzato in misura consistente queste aspettative.

**Il DFPF assume per il prossimo anno un rallentamento degli scambi mondiali in conseguenza di un debole trascinarsi dalla seconda metà del 2025** (tab. 1.1). Il 2025 dovrebbe chiudersi con una crescita del commercio mondiale del 2,7 per cento, come nella media degli ultimi due anni di previsione (2027-28); l'incremento dovrebbe essersi concentrato nella prima parte dell'anno, mentre nel secondo semestre i maggiori dazi dovrebbero frenare i flussi e incidere quindi negativamente nel trascinarsi statistico al periodo successivo. Nel 2026 la dinamica degli scambi mondiali dovrebbe quindi registrare un sensibile calo, di oltre un punto percentuale. L'elasticità del commercio al PIL mondiale sarebbe unitaria nei singoli anni di previsione eccetto che nel 2026, quando dovrebbe scendere abbondantemente sotto l'unità. Rispetto alle ipotesi formulate la scorsa primavera per il Documento di finanza pubblica (DFP), vi è una revisione al rialzo della dinamica attesa per il commercio per quest'anno (8 decimi di punto percentuale), quasi del tutto compensata da quella al ribasso per il 2026. Per gli ultimi due anni si sono adottate correzioni al ribasso per un paio di decimi di punto percentuale.

**Fig. 1.4** – Aspettative di inflazione implicite negli *inflation-linked swaps* nell'area dell'euro e negli Stati Uniti (punti percentuali)



Fonte: LSEG.

**Tab. 1.1** – Prodotto mondiale e scambi internazionali nelle più recenti previsioni  
(variazioni percentuali)

	2025	2026	2027	2028
<b>Prodotto mondiale</b>				
DPPF	2,7	2,7	2,8	2,6
FMI	3,0	3,1	-	-
<b>Commercio mondiale</b>				
DPPF	2,7	1,6	2,8	2,6
FMI	2,6	1,9	-	-

Fonte: DPPF 2025 e Fondo monetario internazionale (2025), *World Economic Outlook*, luglio.

**Il prezzo del petrolio è atteso stabile nel periodo di previsione, su valori contenuti rispetto agli ultimi anni.** La quotazione del petrolio ha mostrato una flessione nei primi cinque mesi dell'anno, per poi risalire sopra i 65 dollari per barile in estate. Le ipotesi del DPPF, formulate tenendo conto delle quotazioni *futures*, scontano un prezzo medio per l'anno in corso (68,5 dollari per barile) in forte riduzione rispetto al 2024, quando si è collocato oltre 80 dollari per barile. Nel successivo triennio le quotazioni scenderebbero a circa 66 dollari per barile (tab. 1.2). Rispetto al DFP vi sono revisioni al ribasso, via via più contenute, dai 4 dollari per barile quest'anno fino a circa 0,5 dollari nel 2028.

**La valuta europea è in netto apprezzamento sul dollaro da inizio anno.** A eccezione delle prime settimane dell'anno, periodo in cui il cambio è rimasto pressoché costante su 1,04 dollari per euro, la valuta europea ha intrapreso un sentiero di rafforzamento sul dollaro; l'apprezzamento deriva dalle differenti prospettive di crescita e politica monetaria tra le due sponde dell'Atlantico, oltre che dal brusco cambio di direzione della politica commerciale statunitense. Per tutta l'estate il tasso di cambio si è attestato intorno a 1,17 dollari per euro. Tenuto conto di tale andamento, e dell'ipotesi tecnica adottata dal Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) per proiettare il cambio sull'orizzonte di previsione, ne consegue un tasso medio nel 2025 pari a 1,13 dollari per euro e 1,17 nel resto dell'orizzonte. Rispetto a quanto ipotizzato in primavera la revisione è consistente, pari a 8 centesimi quest'anno e 12 nei rimanenti tre periodi (tab. 1.3).

**Tab. 1.2** – Prezzo del petrolio (Brent)  
(dollari; quotazioni)

	2025	2026	2027	2028
<b>DPPF (quotazioni <i>futures</i> rilevate negli ultimi 10 giorni lavorativi terminati il 10 settembre)</b>				
Livello, dollari per barile	68,5	66,1	66,1	66,8
Variazione %		-3,6	0,0	1,1
<b>Quotazioni <i>futures</i> rilevate negli ultimi 10 giorni lavorativi terminati il 26 settembre</b>				
Livello, dollari per barile	70,0	66,2	66,0	66,7
Variazione %		-5,4	-0,3	1,1

Fonte: DPPF 2025, S&P Global.

**Tab. 1.3** – Cambio dollaro/euro

	2025	2026	2027	2028
DPFP (tasso cambio costante alla media dei 10 giorni terminati il 10 settembre)	1,13	1,17	1,17	1,17
Tasso di cambio costante alla media dei 10 giorni terminati il 26 settembre	1,14	1,18	1,18	1,18
Quotazioni <i>forward</i> medie rilevate nei 10 giorni terminati il 26 settembre	1,13	1,19	1,20	1,21

Fonte: DPFP 2025, S&P Global.

**Si proietta un moderato incremento dei tassi d’interesse lungo l’orizzonte di previsione.**

Le ipotesi sui rendimenti, formulate in base ai tassi *forward*, prospettano un lieve aumento nel quadriennio di programmazione (tab. 1.4). I tassi a breve termine, dopo la forte riduzione quest’anno (al 2,1 per cento dal 3,6 dello scorso) resterebbero pressoché stabili fino al 2027 e aumenterebbero di tre decimi di punto nel 2028. Per i tassi d’interesse a lunga scadenza, invece, la cui riduzione nel 2025 rispetto al 2024 risulta minima (al 3,6 dal 3,7 per cento), l’aumento sarebbe di 1 o 2 decimi l’anno fino ad arrivare al 4,1 per cento nel 2028. Rispetto al DFP 2025 le revisioni risultano al ribasso e si attestano intorno al decimo di punto per i tassi a breve e a due per i tassi a lungo termine.

**Tab. 1.4** – Tassi d’interesse

	2025	2026	2027	2028
DPFP - Tasso di interesse a breve termine	2,1	2,0	2,1	2,4
DPFP - Tasso di interesse a lungo termine	3,6	3,8	4,0	4,1

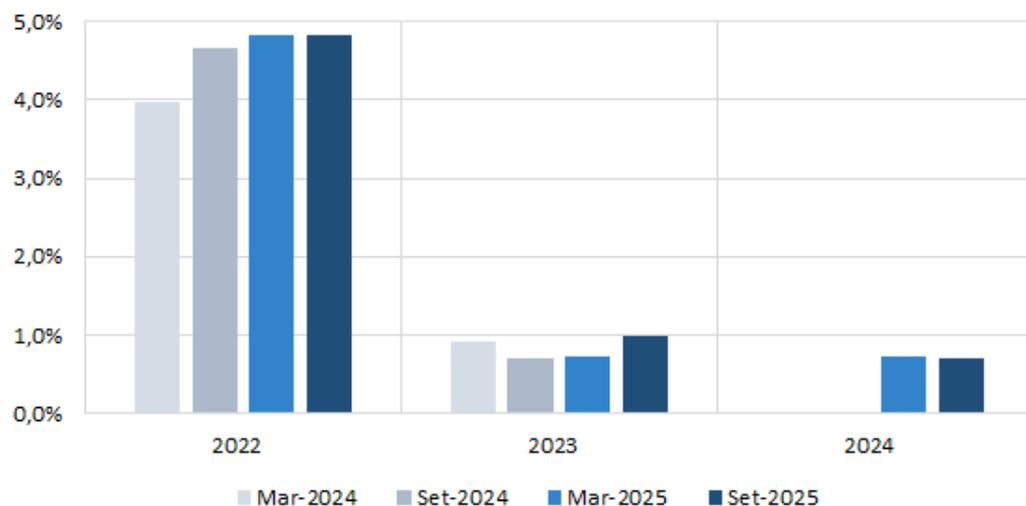
Fonte: DPFP 2025.

## 1.2 La congiuntura dell’economia italiana

**L’Istat ha nelle scorse settimane pubblicato i nuovi conti annuali, rivisti per incorporare le informazioni disponibili successivamente al rilascio di marzo.** Il 22 settembre il PIL nominale è stato corretto al rialzo per il biennio 2023-24, facendo seguito a precedenti revisioni della contabilità nazionale che già avevano innalzato i livelli a valori correnti nel 2021-22. Riguardo al PIL in volume (a valori concatenati) l’ultima pubblicazione dell’Istat ha rivisto la variazione per il 2023 all’1,0 per cento (dallo 0,7; fig. 1.5), riportandola simile a quella della prima stima (diffusa a marzo del 2024); la crescita del PIL del 2024 è stata confermata, allo 0,7 per cento.

**Il 3 ottobre l’Istat ha rilasciato i conti trimestrali coerenti con i nuovi conti annuali. La lieve flessione del PIL nel secondo trimestre è stata confermata.** Nelle nuove serie di contabilità nazionale la variazione congiunturale del PIL nel primo e nel secondo trimestre del 2025 è stata confermata, rispettivamente allo 0,3 e -0,1 per cento, così come la dinamica dei quattro periodi dell’anno scorso; la crescita acquisita sul complesso del 2025

**Fig. 1.5** – Revisioni della crescita del PIL in volume  
(variazioni percentuali)



Fonte: Istat.

resta quindi allo 0,5 per cento. Poiché i conti trimestrali sono corretti per i giorni lavorativi e nei conti annuali non si considera la stessa correzione, dato il calendario nel 2025 (con 251 giorni lavorativi rispetto ai 254 dello scorso anno), la variazione del PIL su base annuale dovrebbe tradursi in una minore variazione per circa un decimo di punto percentuale. Al contrario, la variazione acquisita del PIL nominale sul 2025 è invece marginalmente peggiorata rispetto a quella indicata nei conti diffusi il 29 agosto, in virtù di revisioni al ribasso sui trimestri dello scorso anno.

**Dal lato della domanda, dopo la debole crescita nei mesi invernali, nel secondo trimestre si è registrata una stasi dei consumi finali nazionali e una contrazione delle esportazioni.** Sulla base dei dati trimestrali rivisti dall'Istat in ottobre, gli investimenti fissi lordi nel secondo trimestre hanno confermato la fase di espansione osservata dalla parte finale dello scorso anno, segnando il terzo incremento congiunturale (1,6 per cento) consecutivo. In riferimento alle vendite con l'estero, al recupero occorso nella media dei primi tre mesi (2,2 per cento), come anticipazione degli scambi prima dell'entrata in vigore dei nuovi dazi, ha fatto seguito un nuovo calo in primavera (-1,9 per cento); prosegue quindi la fase di contrazione che ha caratterizzato i trimestri dello scorso anno. Nei primi sei mesi dell'anno in corso le importazioni hanno segnato due incrementi consecutivi (1,0 e 0,4 per cento trimestrale) per cui la domanda estera netta ha sottratto sette decimi di punto percentuale alla crescita in primavera. La domanda nazionale al netto delle scorte ha fornito un apporto positivo (0,4 punti percentuali) alla crescita del PIL, poco al di sopra di quello della variazione delle scorte.

**Le informazioni più recenti sulle vendite all'estero delineano un ulteriore indebolimento in estate.** Gli ultimi dati preliminari mensili sulle vendite di beni all'estero (riferiti a luglio e limitatamente verso i mercati extra-UE) prospettano una flessione (-8,1 per cento) rispetto al mese precedente. Tale dinamica ha riflesso in misura non trascurabile la

contrazione delle esportazioni verso gli Stati Uniti in corrispondenza dell'entrata in vigore dei maggiori dazi stabiliti dall'amministrazione statunitense. Secondo stime dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) nel terzo trimestre i flussi verso gli Stati Uniti sarebbero sensibilmente diminuiti (-6,7 per cento), anche per effetto dell'apprezzamento dell'euro verso la valuta statunitense.

**Dal lato dell'offerta in primavera si è registrata una flessione del valore aggiunto in tutti i comparti, più marcato nell'agricoltura (-0,6 per cento) rispetto all'industria inclusiva delle costruzioni e ai servizi, che hanno segnato cali rispettivamente del -0,2 e -0,1 per cento.** L'industria in senso stretto ha registrato una battuta d'arresto (-0,7 per cento) mentre la dinamica delle costruzioni si è mantenuta vivace (1,5 per cento), a prosecuzione della fase espansiva osservata nello scorcio finale dello scorso anno.

**L'indebolimento congiunturale in primavera ha riguardato anche l'altro grande esportatore europeo, ossia la Germania (-0,3 per cento la variazione del PIL congiunturale),** mentre nella media dell'area dell'euro si è registrata una modesta crescita (0,1 per cento). A tale dinamica ha contribuito l'espansione dell'attività economica in Francia (0,3 per cento) e soprattutto in Spagna (0,7 per cento).

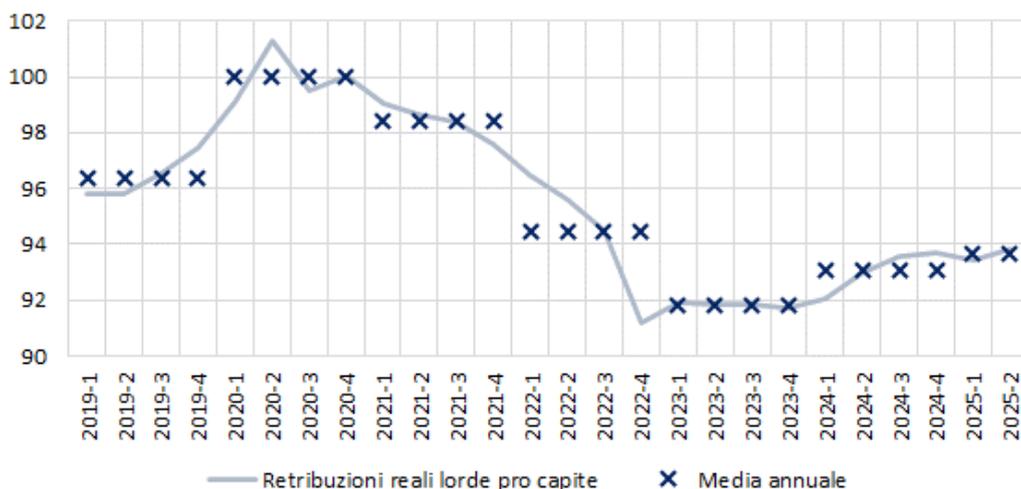
**Il clima di fiducia delle famiglie migliora lievemente, mentre dal lato dell'offerta emergono segnali eterogenei tra i comparti.** In estate la fiducia dei consumatori ha recuperato, rispetto al peggioramento nel secondo trimestre; in settembre l'indice è salito da 96,2 a 96,8, con progressi nelle valutazioni sia sugli andamenti correnti che sulle attese, tornando sui livelli di fine 2024. Anche il dato sulla fiducia delle imprese nel terzo trimestre è migliorato, ma rimane di circa un punto inferiore rispetto al primo trimestre dell'anno, prima dell'inasprimento del protezionismo. Rispetto ai singoli settori, in settembre l'indicatore sulla fiducia è aumentato nei servizi di mercato e nelle costruzioni, è rimasto su livelli bassi nella manifattura, mentre nel commercio al dettaglio si è ridotto; nella manifattura migliorano i giudizi sugli ordini, ma peggiorano le attese sulla produzione; nei servizi di mercato e nelle costruzioni sono migliorate le risposte sugli ordini, mentre nel commercio al dettaglio si sono deteriorati i giudizi sulle vendite. Segnali contrastanti giungono dagli indici PMI: nel manifatturiero l'indice, dopo avere temporaneamente superato in agosto la soglia 50, che separa espansione e contrazione, per la prima volta dopo oltre un anno e mezzo, a settembre ha ripiegato a 49,0; resta in territorio restrittivo il PMI delle costruzioni, mentre l'indicatore dei servizi permane ampiamente in fase espansiva, sostenuto soprattutto dalle opinioni sull'acquisizione di nuovi clienti e da attese favorevoli.

**Dopo il ridimensionamento nel 2024, la dinamica dei prezzi in Italia è rimasta contenuta.** A settembre l'indice NIC segna una lieve riduzione (-0,2 per cento) su base mensile e un incremento dell'1,6 per cento in termini tendenziali, come in agosto; il calo dei prezzi dei servizi di trasporto (-3,3 per cento congiunturale) è stato parzialmente compensato dall'aumento di quelli degli alimentari non lavorati (0,6 per cento). L'inflazione di fondo (al netto di energetici e alimentari freschi) resta più sostenuta (2,1 per cento) di quella

complessiva ma stabile; la componente dei beni si accentua lievemente (0,7 per cento da 0,6), mentre quella dei servizi si attenua appena (2,6 per cento da 2,7). L'inflazione misurata dal "carrello della spesa" si è ridotta al 3,2 per cento (da 3,4 per cento), mentre è aumentata quella sui prodotti ad alta frequenza d'acquisto (2,7 per cento da 2,3).

**In primavera l'input di lavoro è tornato a crescere lievemente, nonostante la flessione del PIL.** Nel secondo trimestre 2025 le ore lavorate di contabilità nazionale sono aumentate dello 0,2 per cento rispetto al periodo precedente e dell'1,7 su base annua; la riduzione nel settore primario e nelle costruzioni (rispettivamente -0,6 e -0,3 per cento) è stata più che compensata dagli incrementi nell'industria in senso stretto e nei servizi (rispettivamente 0,6 e 0,2 per cento). Gli occupati sono rimasti nel complesso stabili rispetto al trimestre precedente: sono diminuiti i dipendenti, sia a tempo indeterminato (-21.000, -0,1 per cento) sia a termine (-45.000, -1,7 per cento), mentre sono aumentati gli autonomi (74.000, 1,4 per cento). In primavera i tassi di occupazione, disoccupazione e inattività si sono sostanzialmente stabilizzati (rispettivamente al 62,6, 6,3 e 33,0 per cento); nei dati provvisori di agosto il tasso di disoccupazione si è mantenuto stabile rispetto al mese precedente (6,0 per cento), con un lieve aumento dell'inattività (pari a 0,2 punti). Il costo del lavoro per ULA nel secondo trimestre è aumentato dello 0,6 per cento congiunturale; la dinamica riflette i recenti rinnovi contrattuali e l'aumento dei contributi a carico dei datori di lavoro. I rinnovi hanno sostenuto un lieve recupero delle retribuzioni lorde *pro capite* in termini reali, che tuttavia restano inferiori di circa sei punti percentuali rispetto a quelle del 2020 (fig. 1.6).

**Fig. 1.6** – Retribuzioni lorde *pro capite* in termini reali  
(numeri indice, 2020=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

## 2. Il quadro tendenziale del DFPF

### 2.1 Il quadro macroeconomico tendenziale

Il quadro macroeconomico tendenziale (QMT) del DFPF prospetta una crescita dell'economia italiana per quest'anno dello 0,5 per cento, in rallentamento rispetto al 2024 (0,7 per cento), che si rafforza (allo 0,7 per cento) nel biennio successivo e guadagna un ulteriore decimo di punto a fine intervallo (0,8 per cento nel 2028). Nel complesso del periodo 2025-28 il PIL crescerebbe del 2,7 per cento.

Nel confronto con lo scenario macroeconomico del DFP, dello scorso aprile, le attese del MEF sull'espansione dell'economia italiana sono state riviste marginalmente al ribasso per quest'anno e nei due successivi, mentre sono rimaste invariate nel 2028; pertanto l'incremento del PIL nel complesso del periodo di previsione si è ridotto di 0,3 punti percentuali (tab 2.1). Secondo l'esercizio svolto dal MEF di ricostruzione dell'impatto delle nuove variabili esogene (commercio mondiale, tasso di cambio, prezzo del petrolio e gas) sul PIL, la revisione rispetto al DFP 2025 sarebbe stata nel complesso nulla in tutti gli anni eccetto il 2027, quando prevarrebbe lo stimolo dei minori tassi d'interesse.

**Tab. 2.1** – Il quadro tendenziale nel DFP 2025 e nel DFPF 2025 (1) (2)  
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2024	2025		2026		2027		2028		Cumulata 2025-2028 <sup>(2)</sup>	
		DFPF	DFP	DFPF	DFP	DFPF	DFP	DFPF	DFP	DFPF	DFP
<b>PIL e domanda</b>											
PIL	0,7	0,5	0,6	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	2,7	3,0
Importazioni	-0,4	2,5	1,2	2,6	2,9	2,5	2,8	2,6		10,6	
Consumi finali nazionali	0,6	0,7	1,1	1,0	0,8	0,8	0,7	0,7		3,2	
Consumi delle famiglie e ISP	0,6	0,7	1,0	1,2	1,0	1,0	0,9	0,9		3,9	
Spesa della PA	1,0	0,6	1,5	0,4	0,5	0,1	0,1	0,0		1,1	
Investimenti	0,5	2,5	0,6	1,8	1,5	0,6	0,7	0,8		5,8	
Esportazioni	0,0	0,1	0,1	1,2	2,0	2,4	2,7	2,6		6,4	
<b>Contributi alla crescita del PIL</b>											
Esportazioni nette	0,1	-0,7	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0		-1,1	
Scorte	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0		0,2	
Domanda nazionale al netto delle scorte	0,6	1,0	0,9	1,1	1,0	0,7	0,7	0,7		3,5	
<b>Prezzi</b>											
Deflatore delle importazioni	-1,7	-1,1	1,0	0,1	1,5	1,8	1,8	1,9		2,7	
Deflatore delle esportazioni	0,1	1,3	1,4	1,2	1,5	2,0	2,0	1,8		6,4	
Deflatore del PIL	2,0	2,3	2,3	2,0	2,2	1,8	1,8	1,8	2,0	8,1	8,6
PIL nominale	2,7	2,8	2,9	2,7	3,0	2,5	2,6	2,6	2,8	11,0	11,8
Deflatore dei consumi	1,5	1,8	2,1	1,7	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9	7,4	7,9
<b>Mercato del lavoro</b>											
Tasso di disoccupazione	6,5	6,0	6,1	5,8	5,9	5,8	5,8	5,7			

Fonte: DFP 2025 e DFPF 2025.

(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali) e il tasso di disoccupazione. Per effetto degli arrotondamenti sui tassi di crescita, alla prima cifra decimale, la somma delle variazioni delle quantità in volume e dei relativi deflatori può non coincidere con le dinamiche nominali. – (2) La crescita cumulata è stata calcolata come capitalizzazione della variazione del PIL sui vari anni.

Nell'esercizio l'effetto negativo dell'apprezzamento dell'euro verrebbe compensato dalla riduzione del prezzo del petrolio e del gas, oltre che da minori tassi di interesse. La limatura sulla variazione del PIL del 2025 nel QMT al ribasso (un decimo di punto percentuale in meno rispetto al DFP) è ascrivibile a informazioni congiunturali, ossia alla sorpresa negativa sul secondo trimestre.

Rispetto al quadro macroeconomico programmatico del Piano strutturale di bilancio di medio termine 2025-29 (PSB), presentato lo scorso autunno, la variazione del prodotto risulta nettamente ridimensionata per quest'anno e per il 2026 (rispettivamente di 0,7 e 0,4 punti percentuali), mentre è stata pressoché confermata per il biennio finale delle proiezioni (tab. 2.2). La revisione al ribasso sulla dinamica del PIL del 2026 è coerente con l'analisi del MEF sugli impatti dei dazi imposti dalla nuova Amministrazione degli Stati Uniti d'America.

Nello scenario tendenziale del DPFP lo stimolo alla crescita è unicamente impresso dalle componenti interne della domanda, soprattutto per investimenti. La variazione della spesa delle famiglie si rafforza appena quest'anno (allo 0,7 per cento dallo 0,6 del 2024) e accelera ulteriormente nel 2026, quando però rallentano i redditi per addetto in termini reali e l'occupazione. La dinamica degli investimenti, dopo gli straordinari incrementi registrati nella fase post-pandemia (44,3 per cento tra il 2021 e il 2024), aumenta quest'anno al 2,5 per cento, poi si attenua nel 2026 solo lievemente in quanto ancora sostenuta dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). L'impulso dell'accumulazione di capitale è rilevante, sia per le costruzioni che per le altre componenti; la variazione cumulata degli investimenti totali raggiunge il 5,8 per cento a fine periodo. Gli investimenti in costruzioni rallentano nel 2026 e nel 2027, ma restano in crescita su tutto l'orizzonte del DPFP.

**Tab. 2.2** – Il quadro tendenziale nel DPFP 2025 e il programmatico nel PSB 2025-29 (1)  
(2)  
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2025		2026		2027		2028		Cumulata 2025-2028 <sup>(2)</sup>	
	DPFP	PSB	DPFP	PSB	DPFP	PSB	DPFP	PSB	DPFP	PSB
PIL	0,5	1,2	0,7	1,1	0,7	0,8	0,8	0,8	2,7	4,0
Contributi alla crescita del PIL:										
Esportazioni nette	0,1	3,1	1,2	3,0	2,4	2,8	2,6	2,6	6,4	12,0
Scorte	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,0	1,5	1,1	1,2	0,7	0,7	0,7	0,7	3,5	4,2
Deflatore del PIL	2,3	2,1	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	2,0	8,1	8,1
Deflatore dei consumi	1,8	1,8	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	7,4	7,5
PIL nominale	2,8	3,3	2,7	3,1	2,5	2,6	2,6	2,8	11,0	12,3

Fonte: DPFP 2025 e PSB 2025-29.

(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali). Per effetto degli arrotondamenti sui tassi di crescita, alla prima cifra decimale, la somma delle variazioni delle quantità in volume e dei relativi deflatori può non coincidere con le dinamiche nominali. – (2) La crescita cumulata è stata calcolata come capitalizzazione della variazione del PIL sui vari anni.

La variazione delle esportazioni italiane è attesa quasi nulla nel 2025 come già nel 2024, quando non era stata ancora frenata dall'apprezzamento del cambio e dalla recrudescenza del protezionismo; secondo il DPFPP le vendite all'estero riprenderebbero vigore nel prossimo triennio, allineandosi gradualmente alla dinamica del commercio internazionale.

**Le dinamiche dei prezzi aumentano temporaneamente quest'anno e successivamente tendono a normalizzarsi.** La variazione del deflatore dei consumi privati accelera nel 2025 all'1,8 per cento, dall'1,5 del 2024, per il venire meno del contributo negativo delle componenti energetiche, che in Italia avevano mostrato forti effetti base, flette appena nel 2026 (all'1,7 per cento) e recupera gradualmente nel successivo biennio, per riportarsi su valori prossimi all'obiettivo della BCE.

Anche la dinamica del deflatore del PIL nel QMT del MEF si intensifica quest'anno al 2,3 per cento, trainata soprattutto dal miglioramento delle ragioni di scambio, mentre si attenua nel successivo triennio, rispettivamente al 2,0 per cento nel 2026 e all'1,8 per cento nel biennio finale del DPFPP. Rispetto al DFP le revisioni sulla dinamica dei prezzi sono modeste, al ribasso per pochi decimi di punto percentuale, sia nel biennio 2025-26 per il deflatore dei consumi sia negli anni 2026 e 2028 per il deflatore del PIL.

**Il QMT proietta il perdurare della fase di espansione del mercato del lavoro, sebbene con ritmi meno brillanti di quelli osservati negli ultimi anni.** La dinamica dell'occupazione, che l'anno scorso è stata più vivace di quella della produzione, tenderebbe a ridursi gradualmente, allineandosi dal prossimo anno ai ritmi del PIL. Il tasso di disoccupazione fletterebbe ancora (fino al 5,7 per cento nel 2028), con un profilo lievemente migliore rispetto a quanto indicato in primavera.

### *2.1.1 La validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali*

**L'UPB ha valutato, in accordo con il MEF, i quadri macroeconomici del DPFPP nell'orizzonte di previsione 2025-28.** Le modalità dell'esercizio sono analoghe a quelle adottate per i precedenti documenti di programmazione, disciplinate dal Protocollo d'intesa tra l'UPB e il MEF<sup>1</sup>. Si riportano di seguito i dettagli dell'esercizio di validazione dello scenario a legislazione vigente, mentre si rinvia al paragrafo 3.2.2 per la descrizione del processo di validazione del quadro programmatico.

**L'UPB ha trasmesso al MEF lo scorso 29 settembre la lettera con la quale ha comunicato l'esito positivo della validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali<sup>2</sup>.** Lo scenario a legislazione vigente è stato validato dopo che l'UPB aveva comunicato i propri

---

<sup>1</sup> Si veda il "Protocollo di Intesa tra l'UPB e il MEF relativo alla trasmissione delle informazioni necessarie ai fini della certificazione delle previsioni macroeconomiche e della valutazione sulla finanza pubblica".

<sup>2</sup> La lettera di validazione è pubblicata nel sito UPB () e include in allegato una nota esplicativa sull'esercizio condotto e sui rischi insiti nelle stime.

rilievi su una prima versione provvisoria della previsione del MEF, cui aveva fatto seguito la predisposizione di un nuovo QMT, che ha recepito le istanze dell'UPB.

Richiamiamo brevemente la metodologia adottata per l'esercizio di validazione. Essa si basa sull'analisi complessiva degli scenari macroeconomici del MEF attraverso: a) le previsioni dei modelli di breve periodo dell'UPB sugli andamenti del PIL e delle componenti di domanda e di offerta; b) le previsioni annuali ottenute dall'UPB con il modello di previsione MeMo-It, utilizzato nell'ambito dell'Accordo quadro sottoscritto con l'Istat; c) le previsioni annuali distintamente e specificamente prodotte per l'UPB dagli istituti di previsione indipendenti (CER, Oxford Economics, Prometeia, REF.ricerche), che integrano il *panel* dell'UPB. Sono state anche monitorate le previsioni più recenti di altre istituzioni nazionali e internazionali.

L'esercizio di validazione esamina inoltre la coerenza interna del QMT elaborato dal MEF, rispetto alle ipotesi adottate. Al fine di assicurare un confronto quanto più omogeneo possibile con il QMT del MEF, le previsioni dell'UPB e degli altri quattro componenti del *panel* UPB sono state formulate sulla base delle stesse variabili esogene internazionali del DPFP. Le variabili esogene sono state formulate nella prima metà di settembre, come di consueto in tempo utile per realizzare la procedura di validazione, che richiede diverse settimane.

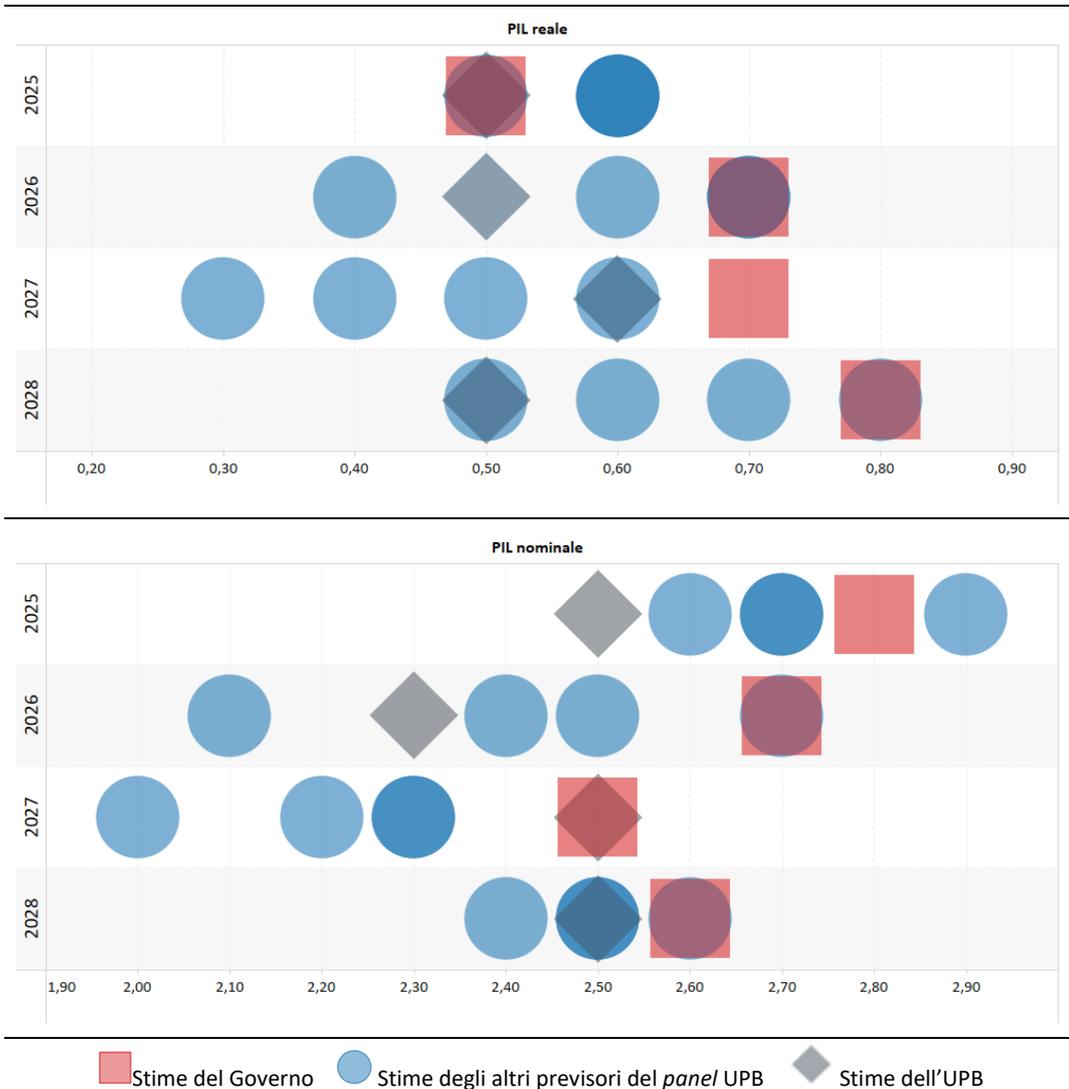
**La previsione del DPFP sulla crescita del PIL reale nel periodo di validazione rientra in un intervallo accettabile**, sebbene in due anni si collochi sul limite superiore dell'intervallo di valutazione del *panel* UPB e nel 2027 lo ecceda marginalmente (figg. 2.1 e 2.2). Nello scenario tendenziale del DPFP l'incremento cumulato del livello del prodotto reale tra il 2025 e il 2028, pari al 2,7 per cento, si situa in corrispondenza dell'estremo superiore del *panel*, sebbene poco oltre la previsione dell'UPB (fig. 2.3).

**La valutazione complessiva di accettabilità del quadro tendenziale del DPFP tiene conto dei seguenti riscontri:** a) le variazioni annuali del PIL reale sono nel complesso coerenti con l'intervallo definito dal *panel* UPB, sebbene si collochino sulla parte alta delle stime; c'è uno sforamento, di entità marginale e soltanto in un anno (2027); la crescita cumulata sull'intero orizzonte rientra esattamente nell'intervallo di validazione; b) le variazioni annuali del PIL nominale – variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica – non eccedono in nessun anno l'intervallo definito dal *panel*, anche se sono poco più elevate delle attese dell'UPB; l'incremento cumulato del PIL nominale, tra il 2025 e il 2028, è prossimo all'intervallo delle stime del *panel*, sebbene a fronte di un lieve sforamento.

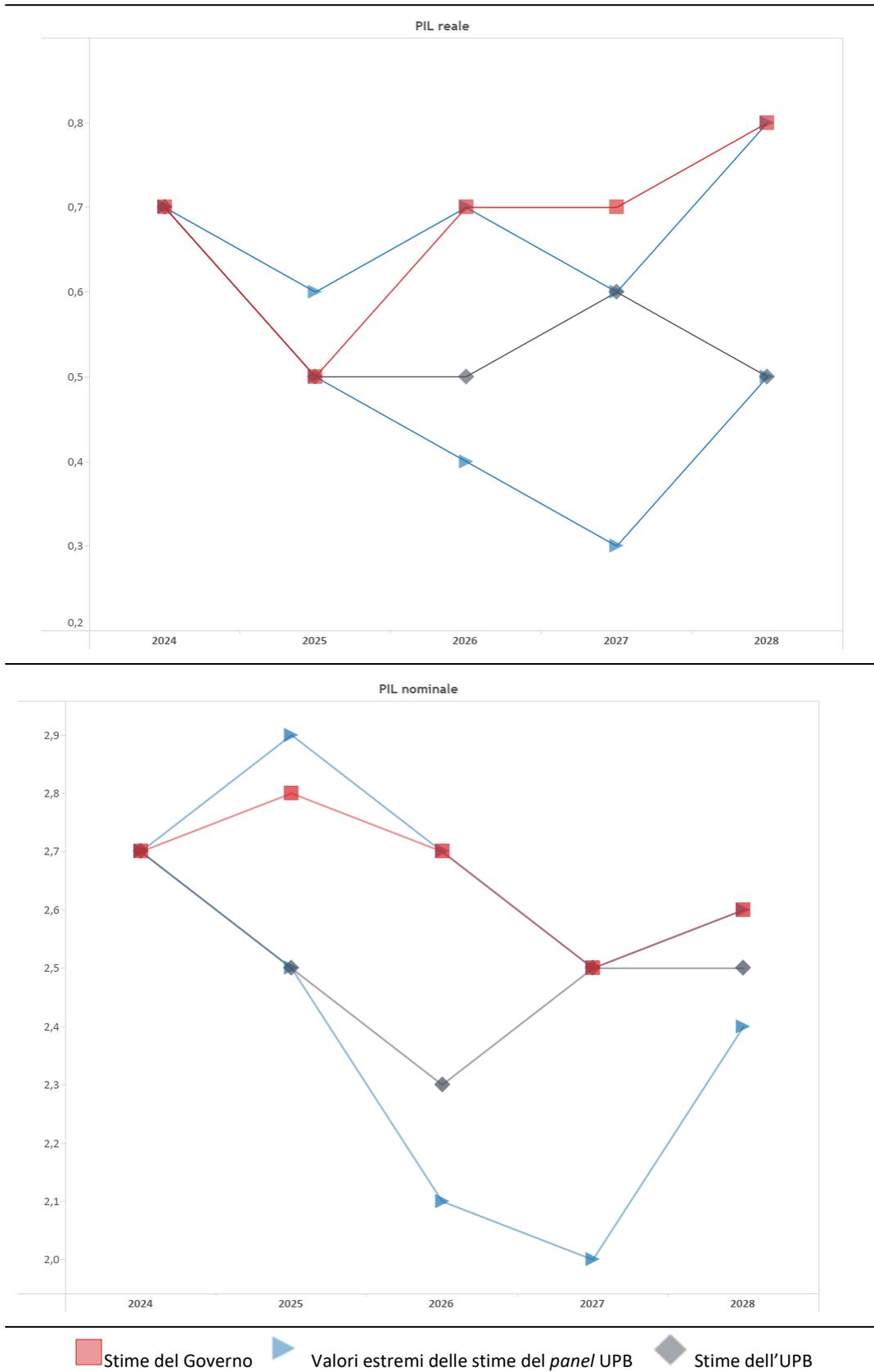
**La variazione del PIL reale nello scenario tendenziale del DPFP per quest'anno appare in linea con le specifiche attese dell'UPB e più in generale con quelle del *panel*. Le previsioni sulla crescita per il 2026 e il 2028 ricadono nell'intervallo del *panel*, ma si attestano sull'estremo superiore. L'incremento del PIL del 2027 eccede appena l'estremo superiore del *panel*, per un decimo di punto percentuale.** La variazione del prodotto reale stimata nel QMT del MEF per il 2025 risulta coerente con le previsioni del *panel* UPB, che concorda sulla prospettiva di un moderato recupero congiunturale nella seconda parte di quest'anno. Le attese del MEF per il successivo triennio sopravanzano invece quelle mediane del *panel*, più caute a riflesso del fragile contesto internazionale oltre che per una diversa prospettiva sugli investimenti. L'incremento del PIL per il 2026

prospettato nello scenario tendenziale del DFPF è sostenuto dall'accumulazione di capitale, per il traino del PNRR, e si colloca sui valori più elevati stimati dal *panel*. Per il 2027, la proiezione del QMT sulla variazione del prodotto eccede di un decimo di punto percentuale l'estremo superiore delle valutazioni del *panel*, rappresentato dall'UPB e da un altro previsore. Occorre considerare che le attese per il 2027 risentono dell'incertezza sulla tempistica del programma *Next Generation EU* (NGEU) oltre che sull'accumulazione di capitale nel comparto dell'edilizia residenziale. A fine periodo il ritmo di crescita del PIL nel QMT del MEF (0,8 per cento) si situa sull'estremo superiore delle attese del *panel* ed è di poco superiore alle stime sulla crescita potenziale formulate dai principali analisti. Il profilo di crescita economica nel QMT del DFPF è simile a quello dell'UPB per quest'anno, mentre risulta più sostenuto nel triennio 2026-28, mediamente per due decimi di punto percentuale (per un dettaglio sulle previsioni macroeconomiche dell'UPB si veda il paragrafo 3.2.1).

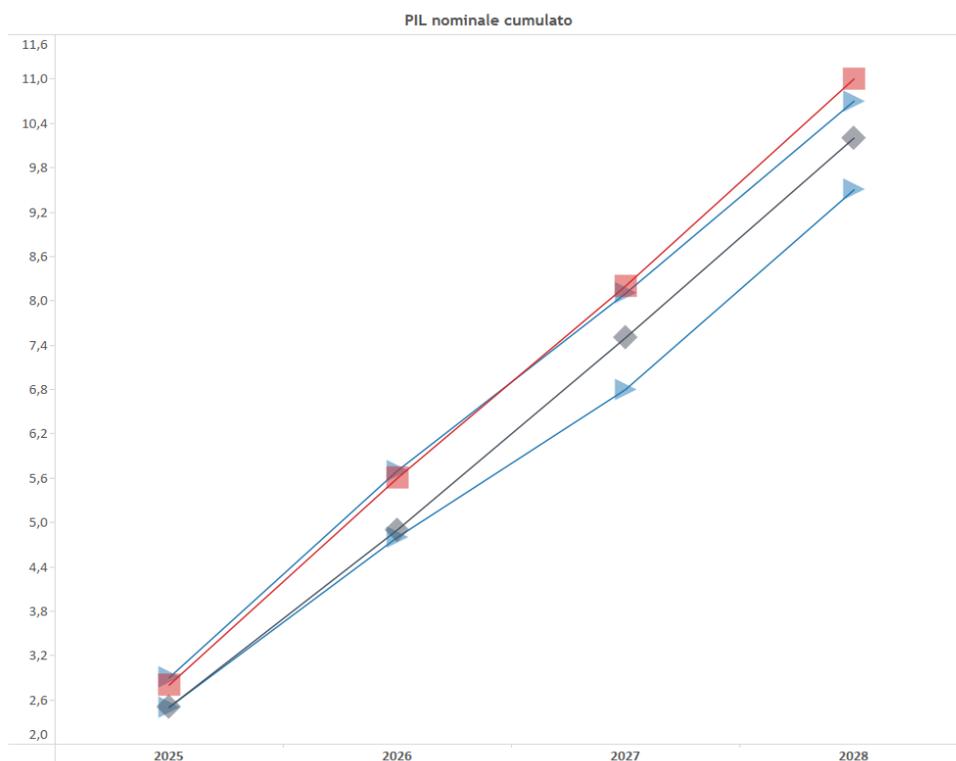
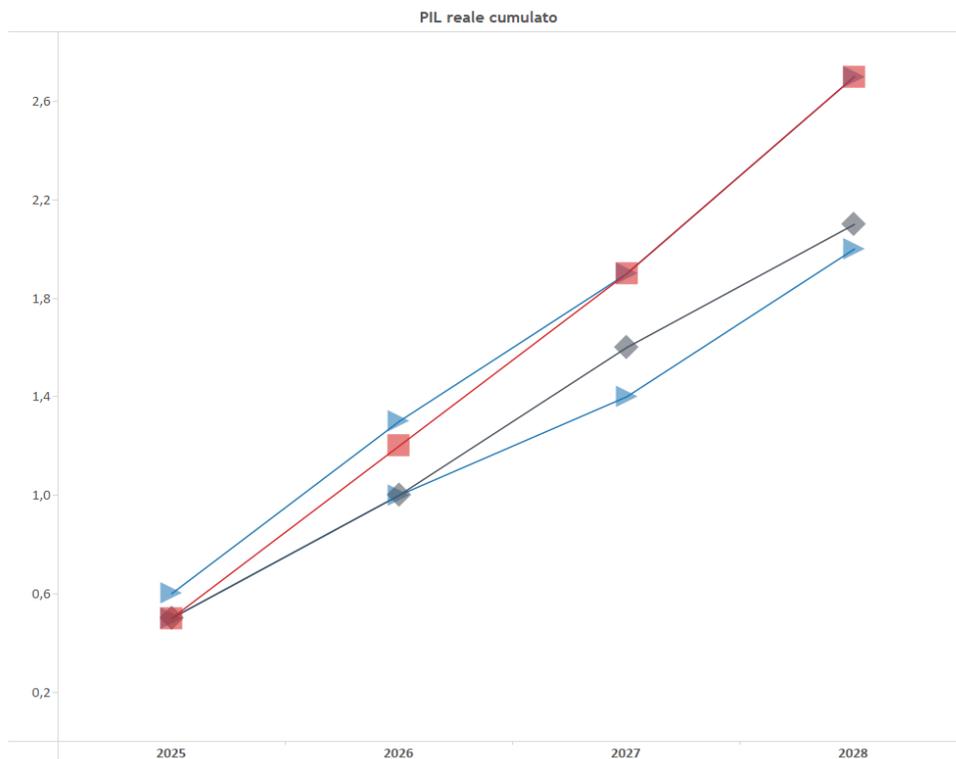
**Fig. 2.1** – Scenari di previsione tendenziale del Governo e del *panel* UPB (tassi di crescita annuali)



**Fig. 2.2** – PIL reale e nominale, andamento tendenziale  
(tassi di crescita annuali)



**Fig. 2.3** – Crescita cumulata del PIL nello scenario tendenziale (1)  
(variazioni percentuali rispetto al livello del 2024)



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

(1) I valori estremi sono ottenuti prendendo il massimo e il minimo dei valori cumulati delle stime di ciascun componente del *panel*.

**Nel QMT del MEF la variazione del PIL nell'orizzonte delle proiezioni è in larga misura trainata dalle componenti interne della domanda, similmente al *panel* UPB, che però prospetta evoluzioni dei consumi e degli investimenti meno sostenute.** Le attese del MEF per i consumi privati nel biennio iniziale risultano lievemente ottimistiche rispetto a quelle del *panel* UPB. Nel QMT la dinamica della spesa delle famiglie si rafforza, soprattutto nel 2026, leggermente oltre i valori più elevati del *panel*; una ripresa della spesa per consumi il prossimo anno è prefigurata anche dai previsori del *panel*, ma su ritmi più contenuti. Nel biennio finale la variazione dei consumi privati del QMT si attenua, attestandosi poco sopra la mediana del *panel* e riducendo appena il differenziale con le proiezioni dell'UPB. L'accumulazione di capitale nel QMT del MEF presenta divari rispetto alle attese del *panel* UPB nel periodo 2025-26, mediamente di circa un punto percentuale rispetto alla mediana del *panel* e non trascurabili anche rispetto alle proiezioni dell'UPB. Con riferimento alle componenti, gli investimenti in costruzioni sembrano ottimistici in quanto eccedono il limite superiore delle valutazioni del *panel*, in quasi tutti gli anni. Le stime del *panel* sono molto eterogenee; alle incertezze sulla attuazione dei progetti di investimento previsti dal PNRR si affiancano i rischi sul comparto residenziale, che negli anni post-pandemia è stato sostenuto in misura eccezionale dal bilancio pubblico (si veda al riguardo il paragrafo 3.2.3 "Alcuni fattori di rischio delle previsioni"). La crescita cumulata tra il 2025 e il 2028 degli investimenti in costruzioni che si desume dal QMT del MEF è circa il doppio di quella dell'UPB e si distanzia ulteriormente da quella degli altri componenti del *panel*, che prefigurano variazioni cumulate negative.

**La dinamica delle esportazioni del QMT è nel complesso condivisibile, poiché ricade nell'intervallo definito dal *panel* UPB, pur essendo esposta a rischi significativi per l'instabilità del contesto internazionale.** La crescita delle vendite all'estero stimata dal MEF per quest'anno è cauta, si rinforza gradualmente negli anni successivi per arrivare ad allinearsi ai ritmi del commercio mondiale nel 2028. Nonostante la limitata eterogeneità delle attese del *panel* sulle esportazioni la dinamica delle vendite all'estero presenta significativi rischi nell'orizzonte di previsione, poiché l'elevata instabilità del contesto internazionale potrebbe comportare sviluppi delle variabili esogene anche molto diversi da quelli prefigurati dal DPFP.

**Per quanto riguarda le grandezze nominali, le proiezioni formulate dal MEF per l'inflazione sono accettabili, in quanto prossime alle valutazioni mediane del *panel* e simili a quelle dell'UPB.** L'accelerazione del deflatore dei consumi delle famiglie per quest'anno è condivisa dal *panel*; nei successivi anni della previsione la dinamica dei prezzi si mantiene poco sotto il due per cento, come anche nelle stime del *panel*.

**La crescita del deflatore del PIL delineata nel QMT del MEF è coerente con le attese del *panel*, in quanto è prossima alla mediana dell'intervallo di valutazione, sebbene maggiore delle stime dell'UPB nel biennio iniziale.** La variazione del deflatore del PIL nel QMT del MEF è stimata al 2,3 per cento per quest'anno (dal 2,0 del 2024), trainata soprattutto dal guadagno delle ragioni di scambio, che è previsto in attenuazione e annullarsi nell'anno finale. Nell'insieme dell'orizzonte del DPFP la dinamica del deflatore

del PIL è coerente con le attese del *panel*, in quanto è prossima alla mediana, ma è un po' più elevata di quella dell'UPB nel 2025-26.

**Tenuto conto della crescita reale e della variazione del deflatore del PIL, la dinamica del PIL nominale appare accettabile, sebbene si collochi sull'estremo superiore dell'intervallo delle previsioni del *panel* in quasi tutti gli anni delle proiezioni.** La crescita del PIL nominale stimata dal MEF per quest'anno (2,8 per cento) si situa poco sopra la mediana del *panel* mentre nel 2026 la eccede maggiormente; nel biennio finale le attese del MEF sono meno distanti da quelle del *panel* e si avvicinano a quelle dell'UPB. Nel complesso del periodo l'aumento cumulato del PIL nominale nel QMT (11,0 per cento tra il 2025 e il 2028) eccede l'estremo superiore del *panel*, in misura contenuta.

**Le variabili relative all'occupazione appaiono lievemente ottimistiche nel confronto con l'intervallo del *panel* UPB.** Le proiezioni del DFP sulla crescita delle ULA per quest'anno si attestano tra la mediana e il valore più elevato delle valutazioni del *panel* UPB, mentre oltrepassano lievemente tale limite nel triennio 2026-28. Il QMT prospetta dinamiche accettabili per il costo del lavoro, in quanto ricadono all'interno dell'intervallo del *panel*. Sui redditi per addetto, dopo l'incremento di quest'anno, il QMT delinea una attenuazione dei saggi d'incremento nel biennio finale. Le attese sulla produttività nel QMT, sostanzialmente invariata nell'orizzonte delle proiezioni, sono coerenti con le valutazioni del *panel* e simili a quelle dell'UPB. La dinamica del CLUP appare condivisibile sul periodo di previsione, in quanto si situa in un intorno della mediana del *panel*.

## 2.2 Il quadro tendenziale di finanza pubblica

**Rispetto alle stime di aprile, il DFP 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 (tab. 2.3), con una diminuzione rispetto a quanto previsto nel DFP di due decimi di punto percentuale per l'anno in corso, di un decimo per il prossimo e di tre decimi per il 2027 (tab. 2.4). Nel 2028, il deficit in rapporto al PIL è stimato in ulteriore riduzione, al 2,1 per cento.

**Il deficit tornerebbe già quest'anno al 3 per cento del PIL; se ciò fosse confermato dai dati a consuntivo e il saldo rimanesse al di sotto di tale soglia nelle previsioni della Commissione europea per gli anni successivi, la procedura per i disavanzi eccessivi (PDE) del Patto di stabilità e crescita (PSC) potrebbe chiudersi un anno prima di quanto inizialmente programmato.** Le stime del PSB indicavano che il rapporto fra deficit e PIL sarebbe sceso al di sotto del 3 per cento nel 2026, ponendo le condizioni per l'uscita dalla PDE del PSC nell'anno successivo. Tale obiettivo era stato confermato nel DFP 2025. Nelle stime aggiornate del DFP il rapporto fra disavanzo e PIL si colloca al 3 per cento già nel 2025, un anno in anticipo rispetto a quanto precedentemente previsto.

**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.** Nel dettaglio, la crescita dell'indicatore nel quadro tendenziale è stimata in linea con l'obiettivo nel 2025, superiore di un decimo di punto percentuale di PIL nel 2026 e inferiore, rispettivamente, di sei e due decimi nel 2027 e 2028. Da tale andamento emerge la necessità di una correzione di bilancio rispetto allo scenario a legislazione vigente nel

**Tab. 2.3** – Conto economico consolidato delle Amministrazioni pubbliche: previsioni tendenziali

	Milioni di euro					% del PIL					Tassi di variazione			
	2024	2025	2026	2027	2028	2024	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
<b>SPESE</b>														
Redditi da lavoro dipendente	197.169	202.163	206.142	207.909	211.412	9,0	8,9	8,9	8,7	8,7	2,5	2,0	0,9	1,7
Consumi intermedi	179.406	184.810	189.210	189.602	191.598	8,2	8,2	8,1	8,0	7,8	3,0	2,4	0,2	1,1
Prestazioni sociali in denaro, di cui:	445.739	460.640	471.680	482.470	494.640	20,3	20,4	20,3	20,3	20,2	3,3	2,4	2,3	2,5
Pensioni	337.006	343.910	354.140	363.500	374.470	15,3	15,2	15,2	15,3	15,3	2,0	3,0	2,6	3,0
Altre prestazioni sociali	108.733	116.730	117.540	118.970	120.170	4,9	5,2	5,1	5,0	4,9	7,4	0,7	1,2	1,0
Altre uscite	83.913	85.734	90.864	89.859	89.565	3,8	3,8	3,9	3,8	3,7	2,2	6,0	-1,1	-0,3
<b>TOTALE USCITE CORRENTIAL</b>	<b>906.227</b>	<b>933.347</b>	<b>957.897</b>	<b>969.839</b>	<b>987.215</b>	<b>41,2</b>	<b>41,3</b>	<b>41,2</b>	<b>40,7</b>	<b>40,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>
Interessi passivi	85.621	88.284	91.729	98.473	104.522	3,9	3,9	3,9	4,1	4,3	3,1	3,9	7,4	6,1
<b>TOTALE USCITE CORRENTI, di cui:</b>	<b>991.848</b>	<b>1.021.631</b>	<b>1.049.626</b>	<b>1.068.312</b>	<b>1.091.737</b>	<b>45,1</b>	<b>45,2</b>	<b>45,2</b>	<b>44,9</b>	<b>44,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>
Spesa sanitaria	138.335	144.021	149.931	151.727	155.702	6,3	6,4	6,5	6,4	6,4	4,1	4,1	1,2	2,6
Investimenti fissi	78.345	83.264	87.353	90.983	86.576	3,6	3,7	3,8	3,8	3,5	6,3	4,9	4,2	-4,8
Contributi agli investimenti	30.959	31.705	30.229	23.641	20.827	1,4	1,4	1,3	1,0	0,9	2,4	-4,7	-21,8	-11,9
Altre uscite in conto capitale	8.002	7.364	7.103	6.164	6.656	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	-8,0	-3,5	-13,2	8,0
<b>TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE</b>	<b>117.306</b>	<b>122.333</b>	<b>124.685</b>	<b>120.788</b>	<b>114.059</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>1,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-5,6</b>
<b>TOTALE USCITE AL NETTO DI INTERESSI</b>	<b>1.023.533</b>	<b>1.055.680</b>	<b>1.082.582</b>	<b>1.090.627</b>	<b>1.101.274</b>	<b>46,5</b>	<b>46,7</b>	<b>46,6</b>	<b>45,8</b>	<b>45,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>
<b>TOTALE USCITE</b>	<b>1.109.154</b>	<b>1.143.964</b>	<b>1.174.311</b>	<b>1.189.100</b>	<b>1.205.796</b>	<b>50,4</b>	<b>50,6</b>	<b>50,6</b>	<b>49,9</b>	<b>49,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>
<b>ENTRATE</b>														
Totale entrate	654.411	662.065	676.099	693.160	708.864	29,8	29,3	29,1	29,1	29,0	1,2	2,1	2,5	2,3
Imposte dirette	343.466	342.215	351.312	359.640	368.668	15,6	15,1	15,1	15,1	15,1	-0,4	2,7	2,4	2,5
Imposte indirette	309.123	318.387	323.320	332.047	338.710	14,1	14,1	13,9	13,9	13,9	3,0	1,5	2,7	2,0
Imposte in c/capitale	1.822	1.463	1.467	1.473	1.486	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-19,7	0,3	0,4	0,9
Contributi sociali	279.705	304.611	315.215	324.350	332.712	12,7	13,5	13,6	13,6	13,6	8,9	3,5	2,9	2,6
Contributi sociali	275.201	300.036	310.571	319.622	327.896	12,5	13,3	13,4	13,4	13,4	9,0	3,5	2,9	2,6
Contributi sociali	4.504	4.575	4.644	4.728	4.816	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	1,6	1,5	1,8	1,9
Altre entrate correnti	95.730	100.614	105.566	104.080	105.333	4,4	4,5	4,5	4,4	4,3	5,1	4,9	-1,4	1,2
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>1.028.024</b>	<b>1.065.827</b>	<b>1.095.413</b>	<b>1.120.117</b>	<b>1.145.423</b>	<b>46,7</b>	<b>47,1</b>	<b>47,2</b>	<b>47,0</b>	<b>46,9</b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>
Altre entrate in conto capitale	5.371	7.891	14.464	11.400	8.742	0,2	0,3	0,6	0,5	0,4	46,9	83,3	-21,2	-23,3
<b>TOTALE ENTRATE IN CONTO CAPITALE</b>	<b>7.193</b>	<b>9.354</b>	<b>15.931</b>	<b>12.873</b>	<b>10.228</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>30,0</b>	<b>70,3</b>	<b>-19,2</b>	<b>-20,5</b>
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>1.035.217</b>	<b>1.075.181</b>	<b>1.111.344</b>	<b>1.132.990</b>	<b>1.155.651</b>	<b>47,1</b>	<b>47,6</b>	<b>47,9</b>	<b>47,6</b>	<b>47,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>
<i>p.m. Pressione fiscale</i>						42,5	42,8	42,7	42,7	42,6				
<b>SALDI</b>														
<b>SALDO PRIMARIO</b>	<b>11.684</b>	<b>19.501</b>	<b>28.763</b>	<b>42.363</b>	<b>54.378</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>				
<b>SALDO DI PARTE</b>	<b>36.176</b>	<b>44.196</b>	<b>45.787</b>	<b>51.806</b>	<b>53.686</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>				
<b>INDEBITAMENTO</b>	<b>-73.937</b>	<b>-68.783</b>	<b>-62.967</b>	<b>-56.110</b>	<b>-50.144</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,1</b>				
PIL nominale	2.199.619	2.260.650	2.322.536	2.381.336	2.443.821						2,8	2,7	2,5	2,6

Fonte: Istat, DPFP 2025 ed elaborazioni su dati DPFP 2025.

**Tab. 2.4** – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: differenze tra previsioni tendenziali DPFP 2025 e DFP 2025

	Milioni di euro				% del PIL			
	2024 <sup>(1)</sup>	2025	2026	2027	2024 <sup>(1)</sup>	2025	2026	2027
<b>SPESE</b>								
Redditi da lavoro dipendente	609	1.081	215	874	0,0	0,0	0,0	0,0
Consumi intermedi	245	-970	-159	2.795	0,0	-0,1	0,0	0,1
Prestazioni sociali in denaro, di cui:	-268	-460	-1.180	-2.150	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
<i>Pensioni</i>	22	-500	-1.160	-2.120	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
<i>Altre prestazioni sociali</i>	-290	40	-20	-30	0,0	0,0	0,0	0,0
Altre uscite correnti	247	238	3.636	3.125	0,0	0,0	0,2	0,1
<b>TOTALE USCITE CORRENTI AL NETTO DI INTERESSI</b>	<b>833</b>	<b>-111</b>	<b>2.513</b>	<b>4.642</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
Interessi passivi	441	-688	-676	-1.399	0,0	0,0	0,0	-0,1
<b>TOTALE USCITE CORRENTI, di cui:</b>	<b>1.274</b>	<b>-799</b>	<b>1.837</b>	<b>3.244</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
<i>Spesa sanitaria</i>	0	649	111	92	0,0	0,0	0,0	0,0
Investimenti fissi lordi	1.137	2.036	-1.548	1.445	0,0	0,1	-0,1	0,1
Contributi agli investimenti	-1.294	-3.898	-645	-414	-0,1	-0,2	0,0	0,0
Altre uscite in conto capitale	-377	71	290	-264	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE</b>	<b>-534</b>	<b>-1.792</b>	<b>-1.903</b>	<b>767</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>TOTALE USCITE AL NETTO DI INTERESSI</b>	<b>299</b>	<b>-1.903</b>	<b>609</b>	<b>5.409</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>
<b>TOTALE USCITE</b>	<b>740</b>	<b>-2.590</b>	<b>-67</b>	<b>4.011</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>
<b>ENTRATE</b>								
Totale entrate tributarie	277	2.741	309	-1.539	-0,1	0,1	0,0	0,0
Imposte dirette	281	-490	1.104	-1.872	0,0	-0,1	0,1	-0,1
Imposte indirette	-5	3.370	-656	468	0,0	0,1	0,0	0,0
Imposte in c/capitale	1	-139	-139	-135	0,0	0,0	0,0	0,0
Contributi sociali	94	1.654	2.585	2.369	0,0	0,0	0,1	0,1
Contributi sociali effettivi	8	1.581	2.525	2.306	0,0	0,0	0,1	0,1
Contributi sociali figurativi	86	73	60	63	0,0	0,0	0,0	0,0
Altre entrate correnti	1.557	435	2.365	5.859	0,1	0,0	0,1	0,3
<b>TOTALE ENTRATE CORRENTI</b>	<b>1.927</b>	<b>4.969</b>	<b>5.398</b>	<b>6.824</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
Altre entrate in conto capitale	422	-2.161	-3.721	4.295	0,0	-0,1	-0,2	0,2
<b>TOTALE ENTRATE IN CONTO CAPITALE</b>	<b>423</b>	<b>-2.300</b>	<b>-3.860</b>	<b>4.160</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>TOTALE ENTRATE</b>	<b>2.350</b>	<b>2.669</b>	<b>1.538</b>	<b>10.985</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>
<i>p.m. Pressione fiscale</i>					-0,1	0,1	0,1	0,1
<b>SALDI</b>								
<b>SALDO PRIMARIO</b>	<b>2.051</b>	<b>4.572</b>	<b>929</b>	<b>5.575</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>
<b>SALDO DI PARTE CORRENTE</b>	<b>653</b>	<b>5.768</b>	<b>3.561</b>	<b>3.581</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>INDEBITAMENTO NETTO</b>	<b>1.610</b>	<b>5.260</b>	<b>1.605</b>	<b>6.974</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>
<b>PIL nominale</b>	<b>7.437</b>	<b>5.260</b>	<b>1.605</b>	<b>6.974</b>				

Fonte: DPFP 2025 e DFP 2025.

(1) Le differenze per l'anno 2024 sono dovute alla revisione dei conti nazionali effettuata dall'Istat il 22 settembre 2025.

2026, mentre per il biennio 2027-28 vi sarebbe spazio per una manovra espansiva (si veda il capitolo 3 per dettagli sul quadro programmatico di finanza pubblica e il capitolo 4 per una discussione del percorso programmatico della spesa netta alla luce delle regole europee). Dal confronto delle componenti dell'indicatore di spesa netta rispetto allo scenario tendenziale del DFP<sup>3</sup>, risulta che la previsione aggiornata della spesa primaria tendenziale è più bassa di 1,9 miliardi nel 2025 e più elevata, rispettivamente, di 0,6 e 5,4

<sup>3</sup> Il DFP confermava per il 2026 il profilo programmatico della spesa netta del PSB, mentre per il 2027 prevedeva un tasso di incremento inferiore di un decimo di punto percentuale (1,8 per cento a confronto con 1,9 obiettivo del PSB). Per il 2028 il DFP affermava che la previsione di crescita della spesa netta era al di sotto del limite dell'1,7 per cento ma non erano fornite informazioni circa l'entità dello scostamento.

miliardi nel 2026 e 2027 (tab. 2.4). Pertanto, la crescita di tale aggregato nel DFP è superiore di due decimi di punto percentuale nel 2026 e di quattro decimi nel 2027. Nel 2026, l'andamento delle altre voci di raccordo<sup>4</sup> dovrebbe, quindi, bilanciare parzialmente la maggiore crescita della spesa primaria. Nel 2027, l'evoluzione delle altre voci di raccordo, oltre a compensare pienamente la dinamica più accentuata della spesa primaria, determinerebbe anche uno scostamento positivo rispetto all'obiettivo del PSB (si veda *infra* per maggiori dettagli).

Il nuovo profilo tendenziale del conto delle Amministrazioni pubbliche sconta la revisione apportata dall'Istat ai dati di consuntivo della contabilità nazionale, i risultati del monitoraggio in corso d'anno dei conti pubblici, gli effetti finanziari dei provvedimenti legislativi approvati successivamente alla pubblicazione del DFP, un diverso profilo temporale di utilizzo delle risorse *Resilience and recovery facility* (RRF) nell'ambito del PNRR e il peggioramento del quadro macroeconomico.

**L'aggiornamento dei dati di consuntivo del conto economico delle Amministrazioni pubbliche da parte dell'Istat ha comportato modifiche di entità relativamente 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. Tale miglioramento non è visibile nel valore dell'indebitamento netto in percentuale del PIL al primo decimale, confermato per il biennio 2023-24 ai valori precedenti. Per il 2023, le revisioni hanno comportato maggiori entrate per 0,2 miliardi e minori uscite per 0,8. Per il 2024, sono state riviste al rialzo entrate e uscite rispettivamente per 2,4 e 0,7 miliardi.

Per il 2024, le modifiche di maggior rilievo hanno riguardato, dal lato delle entrate, la produzione vendibile e per uso proprio, rivista al rialzo per 1,5 miliardi. Dal lato delle uscite, vi è stata una ricomposizione all'interno della spesa in conto capitale fra investimenti e contributi agli investimenti, con i primi aumentati di 1,1 miliardi e i secondi ridotti di 1,3. Nell'ambito delle uscite si registra anche una maggiore spesa per redditi da lavoro per 0,6 miliardi. Le restanti variazioni sono di ammontare più modesto e riguardano diverse voci delle entrate e delle uscite. Le revisioni sono in larga parte imputabili all'acquisizione di fonti informative precedentemente non disponibili<sup>5</sup>.

**Per il 2025, il monitoraggio in corso d'anno ha evidenziato, in particolare, il buon andamento del gettito tributario e contributivo e la crescita ancora sostenuta degli investimenti.** Rispetto alle stime di aprile, le imposte indirette sono state riviste in aumento per l'anno in corso, mentre quelle dirette sono state lievemente ridotte (tab. 2.4). Fra le imposte indirette, i dati segnalano una dinamica particolarmente positiva per gli accertamenti dell'IVA e delle imposte sugli oli minerali e derivati, sul gas metano e dell'imposta di bollo. I contributi sociali sono stati rivisti in aumento nel 2025. Infine, i dati di monitoraggio indicano una crescita ancora vivace della spesa per investimenti che, pur

---

<sup>4</sup> Si tratta della componente ciclica della spesa per disoccupazione, delle spese finanziate dai trasferimenti dalla UE, della quota di cofinanziamento nazionale dei programmi finanziati dall'Unione, delle misure discrezionali di entrata e delle misure di natura *una tantum*.

<sup>5</sup> Per esempio l'acquisizione dei bilanci di consuntivo dell'esercizio 2024 di molti enti delle Amministrazioni pubbliche.

non raggiungendo probabilmente i valori dell'anno passato, rende comunque plausibile la revisione al rialzo delle stime rispetto al DFP.

**Guardando alle innovazioni normative rispetto al DFP 2025, si ricordano, in particolare, gli effetti delle leggi 113/2025 e 118/2025** (di conversione, rispettivamente, dei DDLL 92/2025 e 95/2025). I due provvedimenti hanno effetti trascurabili sul disavanzo delle Amministrazioni pubbliche, ma determinano una ricomposizione delle poste del conto economico.

Fra gli interventi più consistenti da un punto di vista finanziario si ricordano, relativamente alla L. 113/2025, lo stanziamento delle risorse per un contributo straordinario aggiuntivo volto a compensare gli effetti della sospensione di un mese dell'Assegno di inclusione (ADI), con la corrispondente riduzione, a titolo di copertura, delle risorse destinate all'esonero contributivo per l'assunzione di beneficiari dell'ADI. In merito alla L. 118/2025, si segnalano il differimento al 1° gennaio 2026 della cosiddetta *sugar tax*, le misure inerenti il *payback* relativo alla spesa per dispositivi medici degli anni 2015-18, la riduzione di risorse di parte corrente e capitale negli stati di previsione della spesa dei Ministeri, il posticipo al 2026 dell'esonero di quota parte dei contributi previdenziali per l'invalidità, la vecchiaia e i superstiti a carico del lavoratore per le lavoratrici dipendenti<sup>6</sup>, la contestuale integrazione al reddito per la madri lavoratrici con redditi non superiori a 40.000 euro annui e interventi vari sulla spesa in conto capitale.

La legge di assestamento di bilancio, inoltre, aveva già stimato un miglioramento rispetto al DFP 2025 dell'indebitamento netto per l'anno in corso per 0,5 miliardi. Tale miglioramento era dovuto a risultati di monitoraggio migliori del previsto per le entrate extra tributarie (dividendi e proventi di giochi e scommesse), che più che compensavano la stima di aumento di varie voci di spesa, fra cui la devoluzione alle Regioni a statuto speciale del gettito di entrate erariali alle stesse spettanti, il rifinanziamento del fondo per l'attuazione del federalismo amministrativo e le spese di funzionamento delle strutture della difesa e dei corpi di polizia. Secondo la relazione tecnica al provvedimento, il peggioramento dell'indicatore di spesa netta (dovuto al fatto che l'aumento della spesa non veniva compensata, dal lato delle entrate, da aumenti legati a misure discrezionali) era riassorbito nei margini esistenti rispetto agli obiettivi del PSB, risultando quindi in linea con i limiti raccomandati.

**È stato nuovamente modificato il profilo temporale della spesa del PNRR, prevedendone uno spostamento dal biennio 2025-26 agli anni successivi.** Il DPFP precisa che la rimodulazione nel quadro tendenziale considera esclusivamente l'aggiornamento dei cronoprogrammi di spesa dei progetti, mentre il quadro programmatico sconta anche gli effetti derivanti dalla rinegoziazione del Piano attualmente in corso con le autorità europee (si veda per dettagli il paragrafo 3.1.1). Il DPFP fornisce informazioni limitate e solo in rapporto al PIL sull'entità e natura (sovvenzioni o prestiti) della rimodulazione conseguente all'aggiornamento dei cronoprogrammi di spesa. Una valutazione approssimativa può, tuttavia, essere effettuata confrontando i dati relativi a sovvenzioni e prestiti della RRF in percentuale del PIL del DPFP e del DFP<sup>7</sup>. Dal confronto emerge che le variazioni di maggiore entità riguardano le spese in conto capitale finanziate con prestiti nel biennio 2025-26, la cui incidenza in termini di PIL si riduce, rispetto al dato di aprile, di quattro decimi di punto nel 2025 e di otto decimi nel 2026 (tab. 2.5).

<sup>6</sup> Prevista dall'articolo 1, comma 219, della legge 207/2024.

<sup>7</sup> Si tratta delle tavole II.1.2 e II.1.3 del DPFP e II.1.3.3 e II.1.3.4 del DFP.

**Tab. 2.5** – Risorse RRF: differenze tra previsioni tendenziali del DPFP 2025 e del DFP 2025 (1)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Totale 2020-2026
<b>SOVVENZIONI</b>								
<b>Entrate da sovvenzioni RRF</b>								
Sovvenzioni RRF incluse nelle proiezioni delle entrate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Esborsi delle sovvenzioni RRF da parte dell'UE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Spese finanziate dalle sovvenzioni RRF</b>								
Totale spese correnti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
Investimenti fissi lordi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3
Trasferimenti in conto capitale	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Totale spese in conto capitale	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3
<b>Altri costi finanziati dalle sovvenzioni RRF</b>								
Riduzione del gettito fiscale	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri costi con impatto sulle entrate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operazioni finanziarie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>PRESTITI</b>								
<b>Entrate da prestiti RRF</b>								
Prestiti RRF inclusi nelle proiezioni delle entrate	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,4	-1,0	-1,1
Esborsi dei prestiti RRF da parte dell'UE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Spese finanziate dai prestiti RRF</b>								
Totale spese correnti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Investimenti fissi lordi	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,2	-0,7	-0,6
Trasferimenti in conto capitale	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,2	-0,5
Totale spese in conto capitale	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,4	-0,8	-0,9
<b>Altri costi finanziati dai prestiti RRF</b>								
Riduzione del gettito fiscale	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri costi con impatto sulle entrate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operazioni finanziarie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1

Fonte: elaborazioni su dati DPFP 2025 e DFP 2025.

(1) La tavola riporta le differenze fra le percentuali del PIL.

La riduzione è ascrivibile soprattutto agli investimenti. Anche nell'ambito delle spese finanziate con sovvenzioni le variazioni più consistenti interessano le spese in conto capitale del biennio 2025-26 che, rispetto al quadro del DFP, si riducono di un decimo di punto di PIL nel 2025 e di due decimi di punto nel 2026. Riconducendo le incidenze sul PIL a valori nominali e considerando anche le variazioni intervenute sugli anni precedenti e quelle per le spese correnti, la rimodulazione considerata nel quadro tendenziale del DPFP comporterebbe, complessivamente, minori spese nel periodo 2020-26 finanziate con sovvenzioni per 4,6 miliardi e finanziate con prestiti per 26 miliardi. Tali spese sono plausibilmente riallocate sugli anni successivi. Queste modifiche non si traducono in corrispondenti variazioni del profilo della spesa in conto capitale, che presenta differenze più contenute rispetto alle stime del DFP, in particolare sul biennio 2026-27. Ciò è probabilmente dovuto alla considerazione di effetti di compensazione (e di spiazzamento) fra spese finanziate con risorse nazionali e con risorse del PNRR. Si sottolinea che le

valutazioni presentate sono necessariamente preliminari, essendo state ottenute da incidenze percentuali rispetto al PIL con una sola cifra decimale. Per un'analisi più completa, sarebbe auspicabile che venissero messi a disposizione gli importi in milioni.

**Il rallentamento atteso del PIL determina un impatto sfavorevole sull'evoluzione delle entrate tributarie; i contributi sociali risentono invece positivamente della maggiore dinamica attesa per la massa retributiva dell'intera economia nel 2025.** Nel nuovo quadro macroeconomico tendenziale, la crescita del PIL nominale è stata rivista al ribasso, in media, di due decimi di punto percentuale in ogni anno del triennio 2025-27, dal 2,9 al 2,8 per cento nel 2025, dal 3 al 2,7 nel 2026 e dal 2,6 al 2,5 nel 2027. Il prodotto nominale aumenta del 2,6 per cento nel 2028 (si veda il capitolo 2 per i dettagli).

**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 (fig. 2.4).** I rendimenti dei titoli a breve termine si mantengono stabili nel 2025-26 e inferiori di 0,1 punti percentuali nel 2027 rispetto alle stime precedenti. Per i titoli a lungo termine decennali, i livelli attesi risultano inferiori in media di 0,2 punti percentuali in ciascun anno del periodo di previsione. Il rendimento dei titoli italiani a 10 anni, rilevato sul mercato durante il periodo di elaborazione del DFPF, si attesta al 3,6 per cento, in lieve calo rispetto al 3,8 di aprile scorso e sostanzialmente allineato alle quotazioni di mercato osservate nel settembre dello scorso anno, in occasione dell'elaborazione del PSB. Contestualmente, il differenziale di rendimento tra i titoli a 10 anni italiani e quelli tedeschi si è ridotto in misura significativa, da 140 punti base rilevati ad agosto 2024 a 110 ad aprile 2025 fino a 85 a settembre 2025. Questo andamento riflette anche il miglioramento della valutazione del merito di credito sovrano dell'Italia<sup>8</sup> da parte di alcune agenzie di *rating*, che hanno evidenziato le prospettive favorevoli dei conti pubblici e la stabilità del quadro politico.

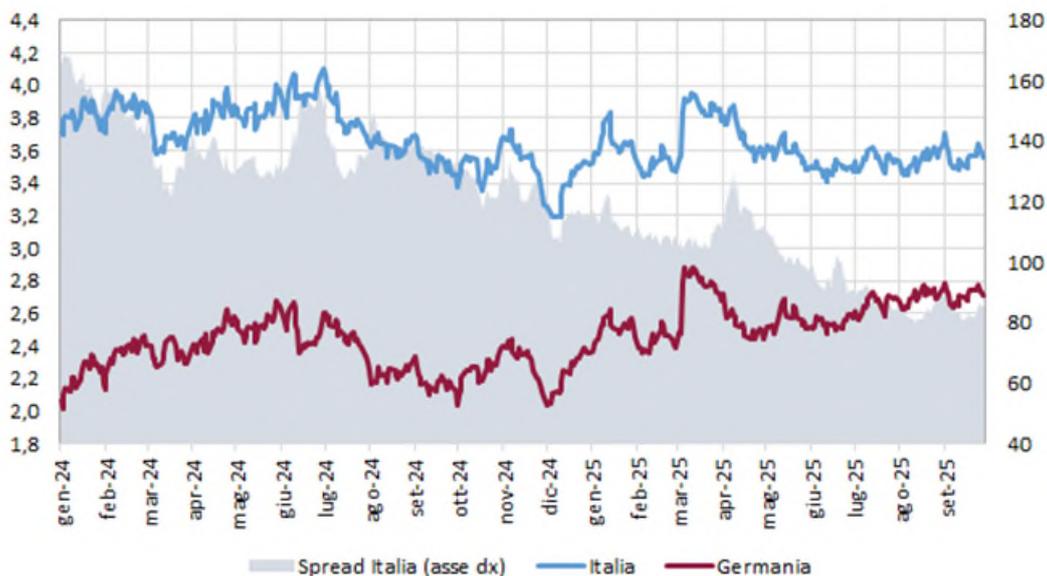
Nei primi nove mesi dell'anno in corso, il costo medio ponderato delle nuove emissioni di titoli di Stato italiani (oltre l'80 per cento rispetto all'obiettivo del programma di emissione) è lievemente diminuito rispetto allo scorso anno, portandosi al 2,8 per cento dal 3,4 del 2024. Si tratta di una riduzione pari a circa un punto percentuale rispetto al massimo registrato nel 2023.

**Influisce, quindi, sull'aggiornamento delle previsioni una spesa per interessi leggermente più favorevole rispetto alle previsioni del DFP (tab. 2.4).** In percentuale del PIL, si prevede che la spesa per interessi raggiunga il 4,1 nel 2027, a fronte del 4,2 del DFP, per poi aumentare al 4,3 nel 2028. Rispetto a quanto previsto nell'aprile scorso, viene stimata una riduzione dell'onere medio del debito a partire dal 2025 di circa 0,9 miliardi annui, che ha come conseguenza un minore esborso complessivo nel triennio 2025-27 di 2,8 miliardi.

---

<sup>8</sup> Ad aprile 2025, l'agenzia Standard and Poor's ha alzato il *rating* sul debito sovrano per l'Italia da BBB a BBB+, con *outlook* stabile, per la prima volta dopo 8 anni. A maggio, l'agenzia Moody's, pur confermando il *rating* per l'Italia a Baa3, ha alzato l'*outlook* da stabile a positivo. A settembre l'agenzia Fitch ha rivisto al rialzo (per la prima volta dal 2021) la propria valutazione del merito di credito dell'Italia, da BBB a BBB+, con *outlook* stabile.

**Fig. 2.4** – Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni di Italia e Germania e differenziale di rendimento  
(valori percentuali e punti base)



Fonte: LSEG.

Di seguito vengono esposti sinteticamente, per ciascun anno dell’orizzonte previsionale, i motivi principali, oltre alla riduzione della spesa per interessi, del miglioramento del deficit tendenziale rispetto a quello indicato nel DFP dello scorso aprile<sup>9</sup>.

**Rispetto al DFP, il miglioramento del disavanzo del 2025 deriva dalle maggiori entrate emerse dal monitoraggio in corso d’anno (soprattutto per le imposte indirette) e dalle minori spese, in particolare per contributi agli investimenti.** Il saldo primario migliora di 4,6 miliardi, pari a 0,2 punti percentuali di PIL. La decisa revisione al ribasso della spesa per contributi agli investimenti, per 3,9 miliardi, potrebbe essere dovuta al minore tiraggio della misura Transizione 5.0. Per quanto riguarda la spesa netta, il DPFP afferma che la crescita stimata per l’indicatore è invariata rispetto a quella del DFP, in ragione del minore incremento atteso della spesa primaria e della revisione al rialzo di un decimo delle misure discrezionali di entrata, che compensano il peggioramento delle altre voci di raccordo, dovuto in particolare alla rimodulazione del PNRR, che comporta una revisione al ribasso delle spese finanziate con risorse comunitarie (si veda il capitolo 4 per maggiori dettagli).

**Il minore disavanzo del 2026 rispetto alle previsioni del DFP è ascrivibile unicamente alle maggiori entrate non tributarie.** Il miglioramento dovuto a maggiori contributi sociali e altre entrate correnti è in parte riassorbito dal peggioramento della stima delle altre entrate in conto capitale. Le variazioni delle entrate correnti e in conto capitale riflettono la rimodulazione del profilo delle sovvenzioni del PNRR discussa in precedenza; sulle altre entrate correnti incide, inoltre, il trascinarsi della revisione al rialzo del consuntivo 2024. Secondo il DPFP, la dinamica dell’indicatore di spesa netta è superiore di un decimo

<sup>9</sup> Si ricorda che l’orizzonte previsionale del DFP 2025 copriva il triennio 2025-27.

di punto percentuale a quanto prospettato nel DFP. A ciò ha contribuito il tasso di crescita della spesa primaria più elevato di due decimi di punto (dovuto sostanzialmente alla revisione al ribasso della stima del livello della spesa primaria per l'anno 2025, che non viene trascinata agli anni successivi); l'evoluzione delle altre voci di raccordo dovrebbe bilanciare almeno in parte tale maggiore crescita. Tuttavia, la mancanza di informazioni nel documento sull'andamento delle voci di raccordo sottostanti le stime del DFP non consente di individuare con precisione i fattori che contribuiscono ad attenuare l'effetto della maggiore crescita della spesa primaria.

**Il minore disavanzo del 2027 rispetto al DFP deriva dal deciso miglioramento delle entrate, riassorbito solo in parte dalle maggiori spese.** Il saldo primario è più elevato di 5,6 miliardi, corrispondenti a 0,2 punti percentuali di PIL. Sono riviste al rialzo soprattutto le altre entrate correnti e in conto capitale, a seguito della rimodulazione del profilo delle sovvenzioni del PNRR e, per quelle correnti, anche degli effetti di trascinamento della revisione del consuntivo 2024, oltre ad altri fattori non identificabili. Per quanto riguarda l'indicatore di spesa netta, il DFPF stima una dinamica inferiore di cinque decimi di punto percentuale a quella del DFP. La spesa primaria cresce a un tasso superiore di quattro decimi di punto percentuale; per riportare l'indicatore di spesa netta entro il valore stimato nel DFPF, l'evoluzione delle altre voci di raccordo dovrebbe, quindi, essere significativamente più elevata rispetto al DFP. È presumibile che la rimodulazione delle spese del PNRR dal biennio 2025-26 agli anni successivi, che aumenta la quota di spese finanziate da trasferimenti della UE dal 2027 in poi, sia un fattore importante per la compensazione della dinamica più elevata della spesa primaria. Tuttavia, anche in questo caso la mancanza di informazioni nel documento sulla spesa netta tendenziale nel DFP non consente un'analisi completa dei motivi dei differenziali.

Nel resto del paragrafo vengono forniti ulteriori dettagli sullo scenario tendenziale del DFPF.

*Le stime per il 2025.* – L'indebitamento netto è stimato al 3 per cento del PIL, in discesa dal 3,4 registrato nel 2024 (tab. 2.3). Il miglioramento del rapporto è dovuto all'aumento dell'incidenza delle entrate sul prodotto (dal 47,1 al 47,6 per cento), che più che compensa la lieve crescita dell'incidenza delle uscite (dal 50,4 al 50,6 per cento).

Sono attese aumentare tutte le componenti delle uscite, con l'eccezione delle altre uscite in conto capitale. In particolare, sono previste in crescita sostenuta le altre prestazioni sociali e gli investimenti. La dinamica delle altre prestazioni sociali è legata in larga misura agli effetti delle disposizioni previste dall'ultima legge di bilancio, in particolare per quanto concerne l'erogazione di un *bonus* (contabilizzato in questa categoria di spesa) in sostituzione della decontribuzione per i lavoratori dipendenti con retribuzioni basse<sup>10</sup>. Per quanto riguarda gli investimenti, la dinamica già positiva stimata ad aprile scorso è stata

---

<sup>10</sup> Per dettagli si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "[Audizione](#) della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXL, n. 1)", 17 aprile.

ulteriormente rivista al rialzo sulla scorta dei dati di monitoraggio e della revisione in aumento del dato del 2024. L'evoluzione delle altre uscite in conto capitale risente, fra l'altro, delle ipotesi relative all'andamento delle spese imputate per garanzie standardizzate e per imposte differite (DTA).

La spesa per interessi, seppure in riduzione rispetto alle valutazioni di aprile, è stimata in aumento nel 2025, a seguito del volume crescente di emissioni e della trasmissione dei passati aumenti dei tassi su una quota crescente del debito pubblico.

Sul versante delle entrate, l'aumento dell'incidenza sul PIL deriverebbe essenzialmente dai contributi sociali che, in aggiunta al buon andamento del mercato del lavoro, risentono positivamente anche della trasformazione della decontribuzione dei lavoratori dipendenti effettuata con l'ultima legge di bilancio<sup>11</sup>. Oltre ai contributi sociali, la crescita più sostenuta riguarda le imposte indirette e le altre entrate correnti e in conto capitale. L'aumento delle imposte indirette potrebbe riflettere gli andamenti favorevoli dell'IVA e delle imposte sugli oli minerali e derivati, sul gas metano e dell'imposta di bollo. Le altre entrate correnti risentirebbero, fra l'altro, dei maggiori introiti per utili e dividendi segnalati in occasione della legge di assestamento di bilancio. Le altre entrate in conto capitale risulterebbero ancora elevate e in crescita, riflettendo le sovvenzioni associate al PNRR.

A fronte di tali dinamiche, nel 2025 l'avanzo primario aumenterebbe allo 0,9 per cento del PIL dallo 0,5 del 2024, con un miglioramento anche del saldo corrente che, dall'1,6 per cento dell'anno precedente, raggiungerebbe il 2 per cento del PIL.

*Le stime per il triennio 2026-28.* – Il disavanzo tendenziale scenderebbe dal 3 per cento del PIL atteso per il 2025 al 2,7 nel 2026, per poi diminuire al 2,4 nel 2027 e al 2,1 nel 2028 (tab. 2.3).

Proseguirebbe il miglioramento dell'avanzo primario (e di parte corrente), grazie alla riduzione delle spese primarie in percentuale del PIL e alla sostanziale invarianza dell'incidenza delle entrate, che nel triennio 2026-28 rimarrebbe in media sullo stesso valore percentuale di PIL del 2025 (47,6 per cento). Le uscite primarie calerebbero dal 46,7 per cento del PIL del 2025 al 45,1 nel 2028. Le entrate aumenterebbero dal 47,6 per cento del 2025 al 47,9 nel 2026, per poi tornare al 47,6 nel 2027 e ridursi al 47,3 per cento nel 2028. L'andamento delle entrate è influenzato dall'evoluzione delle altre entrate correnti e in conto capitale, che risentono del profilo delle sovvenzioni connesse alle spese del PNRR. L'incidenza sul PIL delle entrate tributarie e dei contributi sociali, infatti, rimarrebbe circa costante nel triennio di previsione.

---

<sup>11</sup> Per dettagli si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del disegno di legge di bilancio per il 2025 (C.2112-bis)", 5 novembre.

Tra le uscite primarie, solo gli investimenti pubblici e le altre uscite correnti aumenterebbero in percentuale del PIL in alcuni anni del triennio 2026-28. Le altre uscite correnti raggiungerebbero il 3,9 per cento nel 2026 per poi tornare al 3,8 nel 2027 e scendere al 3,7 nel 2028. Tale dinamica potrebbe riflettere maggiori erogazioni per contributi alla produzione nell'ambito delle spese del PNRR. Gli investimenti si attesterebbero al 3,8 per cento del PIL nel biennio 2026-27, per poi ridursi al 3,5 nel 2028, presumibilmente per l'attenuarsi delle spese connesse ai progetti del PNRR.

La spesa per interessi è l'unica altra posta delle uscite a mostrare aumenti in rapporto al PIL. L'incremento sarebbe progressivo negli anni e si passerebbe dal 3,9 per cento del prodotto nel 2025 al 4,3 nell'ultimo anno di previsione.

Sul versante delle entrate, la pressione fiscale passerebbe dal 42,8 per cento del 2025 al 42,6 del 2028, come conseguenza della flessione dell'incidenza sul PIL delle imposte indirette (dal 14,1 al 13,9 per cento), concentrata pressoché interamente nel 2026. La riduzione di tali imposte nel 2026 è imputabile sia all'andamento ipotizzato per le basi economiche di riferimento, in particolare per quanto concerne i consumi nominali, il PIL reale e il valore aggiunto nominale, sia agli effetti differenziali di misure specifiche introdotte dall'ultima legge di bilancio, quali la modifica del regime di versamento dell'imposta di bollo sui prodotti assicurativi del ramo III e V.

**Si segnalano carenze di informazioni sul quadro tendenziale del DFP per quanto riguarda, in particolare, l'evoluzione dell'indicatore della spesa netta e le spese del PNRR.** In merito all'indicatore della spesa netta, si apprezzano le informazioni riportate nel documento sui valori in percentuale del PIL dell'indicatore e delle voci di raccordo nell'orizzonte 2024-28. Non sono, tuttavia, disponibili le medesime informazioni riferite al quadro tendenziale del DFP<sup>12</sup> o a quello programmatico del PSB, il che preclude la possibilità di confrontare le variazioni degli andamenti delle voci di raccordo dell'indicatore. La possibilità di effettuare tale raffronto è fondamentale per comprendere i fattori sottostanti la necessità di una correzione di bilancio o, come nel caso delle stime presentate per gli anni 2027 e 2028, la disponibilità di spazi di bilancio per una manovra espansiva che, nelle previsioni aggiornate, considerata la dinamica più accentuata della spesa primaria rispetto ai precedenti documenti di programmazione<sup>13</sup>, dipende proprio dalla diversa evoluzione delle altre voci di raccordo. Si segnala, inoltre, che non è presente nel documento la tavola aggiornata delle misure *one-off* tendenziali, che era invece inclusa nel DFP di aprile e che rappresenta una delle componenti della spesa netta. È auspicabile che le informazioni sulle componenti dell'indicatore della spesa netta che sono state fornite nel DFP continuino a essere presentate nei successivi documenti di finanza pubblica, possibilmente per l'intero orizzonte temporale coperto dal PSB. È auspicabile, inoltre, che le medesime informazioni vengano presentate in milioni di euro per motivi di trasparenza in un contesto in cui la sorveglianza delle regole, anche a livello

<sup>12</sup> Nel DFP le informazioni di dettaglio erano limitate al biennio 2024-25.

<sup>13</sup> Il DFP non riportava le stime dell'andamento della spesa primaria per il 2028, affermava che le previsioni di crescita dell'indicatore di spesa netta per tale anno erano al di sotto del limite fissato dell'1,7 per cento.

della UE, necessita la conoscenza di tali importi e non solo delle voci in percentuale del PIL (si veda il capitolo 4). Circa le spese del PNRR, il DFPF non fornisce dettagli in merito all'aggiornamento dei cronoprogrammi di spesa scontati nel quadro tendenziale, che sono desumibili solo in via approssimativa confrontando le tabelle, espresse in percentuale del PIL, relative a sovvenzioni e prestiti del PNRR contenute nel DFPF e nel DFP. Tali informazioni sono essenziali per analizzare l'evoluzione dello scenario tendenziale di finanza pubblica, anche per quanto riguarda lo sviluppo dell'indicatore di spesa netta<sup>14</sup>. Si auspica, quindi, che vengano fornite maggiori informazioni in merito al profilo delle spese del PNRR.

**Si evidenzia, inoltre, una descrizione limitata degli elementi di dettaglio sottostanti le revisioni del conto tendenziale delle Amministrazioni pubbliche.** Il DFPF fornisce indicazioni generiche e principalmente legate all'evoluzione del quadro macroeconomico riguardo alle modifiche del conto tendenziale delle Amministrazioni pubbliche. Tali informazioni non sono sufficienti per valutare compiutamente le variazioni apportate, che tengono conto anche di valutazioni successive dell'impatto degli interventi normativi e di informazioni specifiche non disponibili al pubblico. Si auspica che venga presentata una descrizione più puntuale degli elementi sottostanti le revisioni del conto delle Amministrazioni pubbliche, quantomeno per le modifiche di maggiore rilievo.

---

<sup>14</sup> In aggiunta all'impatto diretto sulla spesa, si ricorda che fra le voci di raccordo dell'indicatore compaiono le spese finanziate con trasferimenti dalla UE, che comprendono quelle finanziate da sovvenzioni del PNRR.

### 3. Il quadro programmatico del DFPF

#### 3.1 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 particolare, secondo il DFPF, il quadro programmatico conferma un'impostazione della politica di bilancio volta a salvaguardare l'equilibrio della finanza pubblica e, parallelamente, a realizzare interventi di sostegno alla crescita economica e sociale.

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 (tab.3.1). Nello scenario tendenziale, il tasso di crescita della spesa netta risulta allineato al limite massimo stabilito dal Consiglio per l'anno in corso, superiore nel 2026 e inferiore al valore obiettivo nel biennio 2027-28. Contestualmente al riallineamento ai valori *target* previsti dal PSB, nel quadro programmatico è prevista una rimodulazione di alcune voci di spesa, non esplicitata nel DFPF, al fine di perseguire le priorità di politica economica.

Nello scenario tendenziale, la spesa netta è prevista crescere dell'1,3 per cento nel 2025, in linea con il tasso raccomandato dal Consiglio (si vedano anche i paragrafi 2.2 sul quadro tendenziale e 4.2 sul percorso della spesa nell'ambito delle regole del Patto di stabilità e crescita). Per il 2026, l'indicatore si attesterebbe all'1,7 per cento, superiore al limite dell'1,6 per cento: nelle intenzioni del Governo, la deviazione verrebbe compensata attraverso interventi correttivi all'interno della prossima manovra triennale di finanza pubblica. Per il 2027 e il 2028, il tasso di crescita della spesa netta (pari rispettivamente all'1,3 per cento e all'1,5 per cento) risulterebbe inferiore ai limiti stabiliti (1,9 per cento e 1,7 per cento), generando margini di bilancio che saranno utilizzati nella prossima manovra per interventi espansivi.

**Tab. 3.1** – Indicatori di finanza pubblica (1)  
(tassi di variazione percentuali e in percentuale del PIL)

	DFPF 2025					
	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Spesa netta tendenziale		-2,0	1,3	1,7	1,3	1,5
Spesa netta programmatica		-2,0	1,3	1,6	1,9	1,6
Indebitamento netto tendenziale (a)	-7,2	-3,4	-3,0	-2,7	-2,4	-2,1
Interventi netti manovra (b)				-0,04	-0,2	-0,2
Indebitamento netto programmatico (c = a + b)	-7,2	-3,4	-3,0	-2,8	-2,6	-2,3
<i>Per memoria: indebitamento netto tendenziale del DFP</i>	-7,2	-3,4	-3,3	-2,8	-2,6	
Debito programmatico (d)	133,9	134,9	136,2	137,4	137,3	136,4
<i>Per memoria: debito tendenziale del DFP</i>	134,6	135,3	136,6	137,6	137,4	136,4

Fonte: elaborazioni su dati del DFPF 2025.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti delle cifre decimali. Un segno negativo per gli interventi netti manovra indica un peggioramento del saldo.

**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.** I disavanzi in rapporto al PIL sono programmati pari al 3,0 per cento nel 2025, al 2,8 nel 2026, al 2,6 nel 2027 e al 2,3 nel 2028. Al contempo proseguirebbe il progressivo consolidamento dell'avanzo primario, che aumenterebbe dallo 0,9 per cento di PIL nel 2025 all'1,9 per cento PIL nel 2028, un livello lievemente superiore a quello medio pre-pandemia.

**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.** In particolare, il disavanzo aumenterebbe dello 0,04 per cento del PIL nel 2026 e dello 0,2 per cento nel 2027 e nel 2028 rispetto allo scenario tendenziale. Per il 2026, il lieve incremento del disavanzo dovrebbe essere destinato al finanziamento di specifiche misure di natura temporanea (*one-off*), che non sono incluse nel calcolo dell'indicatore della spesa netta. Per gli anni successivi, i margini di manovra disponibili saranno utilizzati interamente nel 2027 e parzialmente nel 2028 per finanziare interventi espansivi rispetto alla legislazione vigente.

**Secondo il DPFP, la manovra 2026-28 dovrebbe finanziare interventi lordi espansivi (impieghi) per un ammontare medio annuo intorno a 0,7 punti percentuali di PIL. Tra gli interventi delineati nel DPFP 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. Il documento non fornisce, tuttavia, indicazioni di dettaglio sui contenuti dei provvedimenti della prossima manovra.

**Le misure verrebbero finanziate, oltre che con il ricorso al deficit, con interventi non specificati dal lato sia delle entrate sia delle spese.** La manovra sarebbe coperta prevalentemente da misure di contenimento delle uscite, che dovrebbero contribuire per circa il 60 per cento, e da un aumento delle entrate.

**Nel quadro programmatico sono inclusi gli effetti della rinegoziazione del PNRR richiesta alle autorità della UE e che dovrebbe ricevere l'approvazione entro il prossimo mese di novembre<sup>15</sup>, senza fornire dettagli sulla distribuzione temporale della rimodulazione di sovvenzioni e prestiti.** Si tratta di una riallocazione di fondi pari a 14,15 miliardi (si veda il paragrafo 3.1.1), che non è escluso che possa interessare anche anni precedenti a quello

---

<sup>15</sup> Si ricorda che il quadro tendenziale già sconta gli effetti della rimodulazione dovuta all'aggiornamento dei cronoprogrammi di spesa dei progetti finanziati.

in corso. Se tale riallocazione negli anni già trascorsi comprendesse spese finanziate da sovvenzioni, la stima della crescita della spesa netta potrebbe cambiare anche per quegli anni; la direzione dell'eventuale cambiamento, in senso migliorativo o peggiorativo, dipenderà dalla nuova distribuzione temporale delle spese finanziate da sovvenzioni.

**La traiettoria del rapporto del debito sul PIL programmatico si mantiene crescente fino al 2026, per gli effetti di cassa dei crediti fiscali edilizi, e poi inizierebbe a ridursi dal 2027, confermando la dinamica del profilo tendenziale.** Per l'anno in corso, il rapporto sul debito 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. Dal 2027, il rapporto inizierebbe lievemente a diminuire al 137,3 per cento del PIL e proseguirebbe la discesa al 136,4 nel 2028 (si veda il paragrafo 3.3).

**Per quanto riguarda le spese per la difesa, nel documento si specifica che sono necessari ulteriori approfondimenti sul tema della capacità di difesa e le compatibilità con il quadro di finanza pubblica** (si veda il paragrafo 4.1 sulle indicazioni della UE sulla politica di bilancio). Ciò anche ai fini della decisione di avvalersi della clausola di salvaguardia nazionale. Nel documento viene dichiarato che si valuteranno le modalità più appropriate per l'eventuale incremento delle spese per la difesa nel rispetto, tuttavia, dell'impegno a mantenere il deficit al di sotto del 3 per cento del PIL nel medio termine<sup>16</sup>.

### *3.1.1 Lo stato di attuazione del PNRR e la nuova proposta di modifica*

A beneficio dell'analisi dei quadri tendenziali e programmatici macroeconomici e di finanza pubblica, in questo paragrafo si forniscono un aggiornamento sullo stato di attuazione del PNRR e le informazioni a oggi disponibili sulla nuova proposta di rimodulazione del PNRR in corso di discussione e approvazione. Il quadro programmatico del DPFP sconta anche i possibili effetti derivanti dalla rinegoziazione del Piano senza tuttavia fornire dettagli sulla relativa distribuzione temporale<sup>17</sup>.

**La fonte informativa primaria per la valutazione dello stato di avanzamento del PNRR è rappresentata dalla piattaforma ReGiS in cui, nonostante i significativi progressi, permangono alcune incongruenze e problemi di accuratezza spesso riconducibili a errori o al mancato o ritardato aggiornamento delle informazioni da parte delle Amministrazioni titolari o dei soggetti attuatori.** A ciò si aggiunge il non completo inserimento delle revisioni apportate al Piano nel corso della sua implementazione a causa dei tempi tecnici necessari. Questi fattori determinano disallineamenti che ostacolano una visione complessiva sullo stato di avanzamento del Piano, rendendo necessari opportuni accorgimenti, nonché integrazioni di informazioni da altre fonti. Le

---

<sup>16</sup> Si ricorda che l'Italia ha espresso l'interesse a fare ricorso allo strumento finanziario europeo SAFE (Security Action for Europe). Sulla base di tale richiesta, la Commissione ha assegnato all'Italia un importo complessivo pari a 14,9 miliardi.

<sup>17</sup> Si vedano in particolare le pagine 51 e 52 del DPFP.

stesse Amministrazioni titolari hanno dovuto ricorrere in alcuni casi a verifiche extra ReGiS al fine di fornire un quadro più accurato. Infine, nel caso di misure che comportano il preventivo trasferimento di risorse a fondi, enti o altri soggetti e di quelle per le quali è previsto il ricorso a strumenti finanziari, alcune Amministrazioni inseriscono erroneamente nella piattaforma queste operazioni in un'unica soluzione piuttosto che l'effettiva programmazione dell'utilizzo delle risorse, determinando sfasamenti tra quanto risulta impiegato dei fondi PNRR (spesa programmata) e quanto è stato o sarà materialmente speso per la realizzazione della misura.

**La valutazione dello stato di attuazione del PNRR richiede l'analisi congiunta di vari aspetti:** l'attivazione e la disponibilità dei fondi, il loro impegno, l'effettiva realizzazione della spesa e il conseguimento di *milestone* e *target* (M&T)<sup>18</sup>. Ognuno di questi aspetti offre indicazioni utili a evidenziare eventuali criticità. Ulteriori e più specifiche criticità, come ad esempio l'effettivo raggiungimento di una *milestone* o di un *target*, possono poi emergere da analisi dettagliate delle singole misure<sup>19</sup>. **Inoltre, il ricorso a *facility*<sup>20</sup>, società veicolo o fondi**, già deciso nell'ambito della revisione del Piano del 2023 e che verrà ampliato con la nuova proposta di modifica, **da un lato, garantisce il conseguimento dei M&T nei tempi dovuti e, dall'altro, consente di completare gli investimenti – e dunque di realizzare parte della spesa – dopo l'orizzonte temporale di riferimento del Piano.** Complessivamente, allo stato attuale, si tratta di operazioni per circa 11 miliardi distribuite prevalentemente tra le Missioni 1, 2 e 7. Emergono pertanto due percorsi che possono differire temporalmente: il rispetto delle scadenze dei M&T, necessario per il pagamento delle rate da parte delle Istituzioni europee, e l'effettiva realizzazione delle misure, che determina il profilo della spesa e che dipende dalla capacità amministrativa<sup>21</sup>.

**Dalle informazioni desumibili in ReGiS, alla data del 25 settembre risultano censiti 447.174 progetti per un finanziamento complessivo assegnato di 157,8 miliardi<sup>22</sup> e una spesa dichiarata di 85,8 miliardi.** L'avanzamento dei progetti può essere osservato analizzando le fasi di realizzazione: programmazione, progettazione, affidamento,

<sup>18</sup> Per una trattazione esaustiva degli aspetti relativi all'attuazione, si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXL, n. 1)", 17 aprile.

<sup>19</sup> Si vedano, ad esempio, Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Piano asili nido e scuole dell'infanzia: stato di attuazione e obiettivi del PNRR e del PSB", Focus tematico n. 1 e Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Il PNRR e la riorganizzazione del Servizio sanitario nazionale", Focus tematico n. 3.

<sup>20</sup> Con le passate revisioni del PNRR, soprattutto per le misure di incentivazione alle imprese, è stata introdotta la possibilità di costituire *facility*. In particolare, vi è l'individuazione di un soggetto gestore terzo rispetto all'Amministrazione competente che riceve le risorse (*milestone*) e che si impegna a effettuare accordi finanziari vincolanti con i beneficiari finali (*target*). Si tratta principalmente di misure di competenza del Ministero delle Imprese e del made in Italy che saranno gestite prioritariamente da Invitalia.

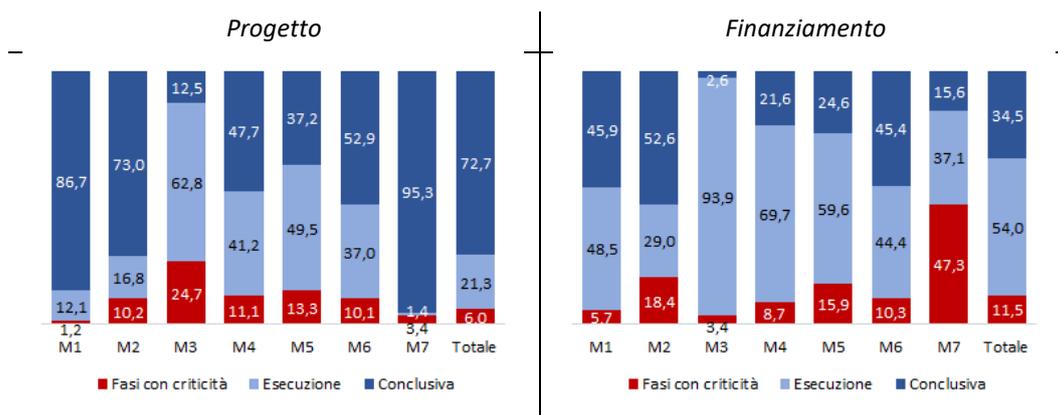
<sup>21</sup> Va peraltro ricordato che il mancato conseguimento di una *milestone* o di un *target* non determina la restituzione del complesso degli importi finora ricevuti, ma piuttosto la parziale decurtazione della rata a cui esso corrisponde in base a criteri specificati dalla Commissione europea.

<sup>22</sup> Dei 194,4 miliardi di dotazione complessiva del Piano, 186,2 risultano attivati (ossia sono state realizzate azioni amministrative per l'attribuzione dei finanziamenti ai soggetti attuatori) e 157,8 sono effettivamente rilevabili in ReGiS per progetti in corso di realizzazione o conclusi. Le differenze tra questi due ultimi valori possono essere dovute a due fattori: non esistono o non si rilevano ancora i progetti; si tratta di *facility* o strumenti finanziari che solo in futuro diventeranno progetti.

esecuzione e conclusiva. Vi sono poi i progetti di cui non si hanno informazioni e quelli per cui è nota solo la fase in cui si troverebbe il progetto in base a quanto indicato nella programmazione iniziale (qui definita fase teorica) senza alcuna indicazione sulla data effettiva di avvio della stessa. Sulla base di questa classificazione, **il 94 per cento dei progetti (420.450)<sup>23</sup>, corrispondenti all'88,5 per cento del finanziamento assegnato ai progetti presenti in ReGiS (139,7 miliardi), è in corso di esecuzione o nella fase conclusiva** (fig. 3.1). Il rimanente 6 per cento dei progetti (11,5 per cento delle risorse, 18,1 miliardi) si colloca in fasi critiche; sono ricompresi i progetti nelle fasi iniziali (programmazione, progettazione e affidamento) (0,6 per cento, 2 miliardi) e quelli per cui non si hanno informazioni (2,9 per cento, 7,2 miliardi) o per i quali 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 25 settembre, 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.** Tutte le Missioni, con l'eccezione delle Missioni 7 e 5 (rispettivamente, 51,9 e 43,3 per cento), destinano attualmente al Mezzogiorno una quota inferiore al 40 per cento. Scostamenti significativi si osservano nella Missione 1 (28,6 per cento) e nella Missione 2 (33,5 per cento), mentre per le Missioni 6 e 3 il divario appare più contenuto (fig. 3.2). È utile ricordare che nella Missione 1 attualmente risultano censiti solo una parte dei progetti relativi a Transizione 4.0; di quelli presenti, circa il 68 per cento sono localizzati nelle regioni del Nord e solo il 17,7 per cento nel Mezzogiorno.

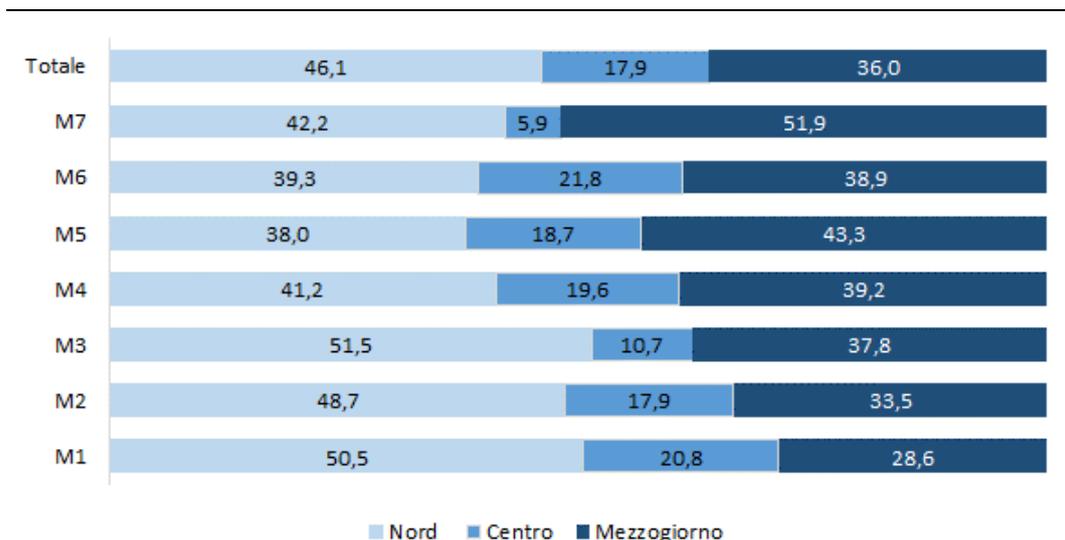
**Fig. 3.1** – Composizione percentuale dei progetti e finanziamento assegnato per Missione



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS al 25 settembre 2025.

<sup>23</sup> Il numero di progetti si discosta da quello menzionato nel [Documento approvato dalla Cabina di regia PNRR del 26 settembre 2025](#) e inviato al Parlamento. La motivazione potrebbe risiedere nella differente classificazione dei progetti per i quali è riportata in ReGiS la sola fase teorica.

**Fig. 3.2** – Composizione percentuale del finanziamento territorializzabile per Missione e macroarea



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS al 25 settembre 2025.

Tale percentuale è sostanzialmente in linea con quella riportata nella quinta Relazione di verifica del rispetto della clausola del 40 per cento predisposta dal Dipartimento per le Politiche di coesione e per il Sud facendo riferimento ai soli dati registrati in ReGiS a tutto il 2024 (37,5 per cento; 52,5 miliardi)<sup>24</sup>. Tuttavia, la Relazione evidenzia che la percentuale sale al 41,1 per cento (60,7 miliardi) se i dati di ReGiS vengono opportunamente integrati con le informazioni risultanti da interlocuzioni con le Amministrazioni titolari. In particolare, vengono considerati i risultati di analisi condotte su atti formali (atti formali di indirizzo, documenti istruttori, ecc.), l’entità delle risorse residue e gli effetti di procedure non ancora avviate e, pertanto, non censite in ReGiS. Tali integrazioni rappresentano il 18,2 per cento del complesso delle risorse destinate al Mezzogiorno. Infine, come segnalato dalla stessa Relazione, resta elevato il valore delle “altre azioni non territoriali” (circa 38,5 miliardi) – in prevalenza costituite dall’Ecobonus, Transizione 4.0 e Transazione 5.0 – non ricomprese nel computo delle risorse territorializzabili poiché le Amministrazioni non effettuano alcuna selezione, classificandole come operazioni “a sportello” pur rappresentando, a tutti gli effetti, investimenti localizzati nel territorio.

Allo stato attuale sono stati incassati 140,3 miliardi dalle prime sette rate (comprensivi degli anticipi; di cui 89,3 miliardi di prestiti e 51 di sovvenzioni) a fronte del raggiungimento di 334 M&T su un totale di 614 previsti. L’ottava rata, del valore di 12,8 miliardi, è attualmente in fase di valutazione. Le ultime due rate (con scadenza a fine 2025 e nel 2026) avranno un valore complessivo di 41,2 miliardi (di cui 23,5 miliardi di prestiti e 17,7 di sovvenzioni). In particolare, per la nona rata è prevista l’erogazione di 12,8

<sup>24</sup> Presidenza del Consiglio dei Ministri – Dipartimento per le Politiche di coesione e per il Sud (2025), “Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza – Quinta relazione istruttoria sul rispetto del vincolo di destinazione alle regioni del Mezzogiorno di almeno il 40% delle risorse allocabili territorialmente”.

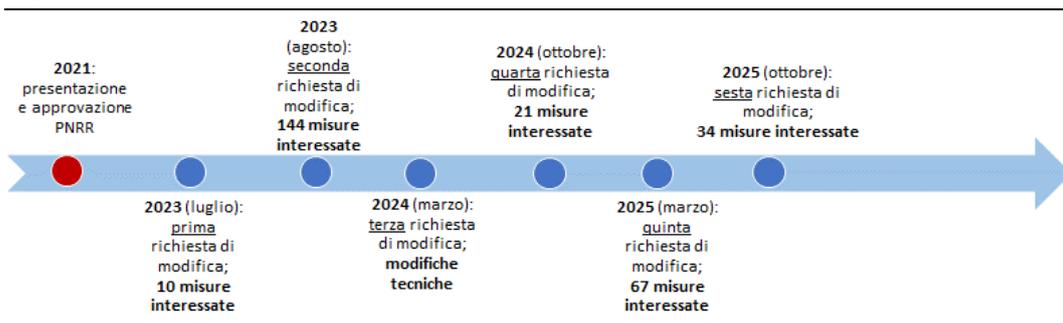
miliardi a seguito del raggiungimento di 64 M&T e per la decima rata di 28,4 miliardi a fronte del conseguimento di 176 M&T.

**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.** Le precedenti revisioni, e in particolare quella più ampia del 2023, hanno modificato l’assetto del Piano rispetto alla versione originale approvata nel 2021. Le modifiche apportate finora hanno avuto sia l’obiettivo di superare le problematiche emerse durante la fase di attuazione – assicurando il raggiungimento dei M&T utili all’erogazione delle rate – sia, come nel caso di *RepowerEU*, di acquisire ulteriori risorse per la realizzazione di nuovi obiettivi.

In particolare, nel 2023 sono state richieste due revisioni: la prima, a luglio, ha interessato 10 misure ed era finalizzata all’ottenimento della quarta rata; la seconda, quella più ampia, presentata ad agosto e approvata a dicembre, ha riguardato 144 tra investimenti e riforme e ha consentito l’introduzione della Missione 7 (*RepowerEU*)<sup>25</sup>. Nel 2024 sono state effettuate due ulteriori revisioni: quella di marzo (terza richiesta) è stata di natura tecnica e volta a rivedere errori presenti nella revisione del dicembre 2023; quella di ottobre (quarta richiesta) ha interessato 21 misure. Infine, anche nel 2025 sono state richieste due revisioni: quella di marzo (quinta richiesta), già approvata, ha interessato 67 interventi e previsto l’aggiunta di due nuove misure nell’ambito del trasporto sostenibile; la sesta è quella che sarà analizzata nel seguito (fig. 3.3).

**La proposta di sesta modifica del PNRR lascia inalterato il suo valore complessivo a 194,4 miliardi<sup>26</sup> ed è stata formulata tenendo conto delle indicazioni contenute nella Comunicazione della Commissione europea *NextGenerationEU – The road to 2026*<sup>27</sup>.** In quest’ultima la Commissione ha indicato otto possibili linee di intervento per la modifica dei Piani. In particolare, le richieste di modifica possono includere: 1) il rafforzamento

**Fig. 3.3** – Le revisioni del PNRR



<sup>25</sup> Per una trattazione più approfondita degli effetti della seconda revisione si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), “Audizione nell’ambito dell’esame del DL n. 19 del 2024, recante ulteriori disposizioni urgenti per l’attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) (A.C. 1752)”, 14 marzo.

<sup>26</sup> Si veda il Documento approvato dalla cabina di regia PNRR il 26 settembre 2025 inviato al Parlamento.

<sup>27</sup> Comunicazione della Commissione europea al Parlamento europeo e al Consiglio COM(2025) 310 def del 4 giugno scorso. Essa fa il punto sull’attuazione dello strumento temporaneo per la ripresa e la resilienza e fornisce orientamenti agli Stati membri su come chiudere la fase di attuazione entro la fine del 2026, massimizzando i risultati e razionalizzando le azioni.

delle misure esistenti; 2) la riduzione delle risorse destinate a misure non attuabili nei tempi; 3) la suddivisione in parti di progetti di investimento, finanziando le parti successive al 2026 con fondi nazionali o altri fondi UE; 4) l'utilizzo di strumenti finanziari per incentivare gli investimenti privati (*facility*); 5) trasferimenti al comparto nazionale del programma *InvestEU*<sup>28</sup>; 6) la capitalizzazione di Banche e Istituzioni di Promozione Nazionale; 7) il sostegno ai programmi spaziali della UE; 8) i contributi al Programma Europeo per l'Industria della Difesa (EDIP). Nella proposta, **l'Italia ricorre a quattro di queste otto linee di intervento**: 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**; né per le misure depotenziate né per quelle che si vorrebbero potenziate si conoscono gli specifici importi. **Lo stesso DFPF, 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 (si veda il paragrafo 3.1).

**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 3.2). **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, a 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** (indicati con la P nella tabella 3.2). **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**.

Per quattro misure depotenziate la riallocazione dei fondi mantiene la stessa finalità. In due casi (M1C2I3.1.1 – Piano Italia a 1 Giga e M4C1R1.7 – Riforma della legislazione sugli alloggi per studenti) è prevista la creazione di una *facility*; per il Piano Italia a 1 Giga viene introdotto il Fondo Nazionale Connettività, mentre per gli alloggi universitari è previsto uno strumento finanziario per l'*housing* universitario. Per il Programma innovativo della qualità dell'abitare (PINQuA) è previsto il rafforzamento mediante l'utilizzo dei progetti del "Sicuro, verde e sociale – riqualificazione dell'edilizia residenziale pubblica" attualmente finanziati nell'ambito del Piano nazionale complementare (PNC).

---

<sup>28</sup> Il programma *InvestEU*, valido per il periodo 2021-27, segue il cosiddetto Piano Juncker (2015-2020). Il programma è destinato al rilancio degli investimenti privati nella UE al fine di favorire competitività e crescita nel lungo periodo; almeno il 30 per cento degli investimenti deve essere destinato a obiettivi climatici.

**Tab. 3.2 – 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. 3.2 – (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	<i>Housing</i> 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	-	-	-	-
<b>Totale</b>				<b>34 18</b>	<b>47.740,1</b>	<b>28.226,8</b>	<b>4.224,0</b>	<b>49,7</b>

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.

Non è chiara la modifica proposta per il Potenziamento del parco autobus regionale a zero emissioni (M2C2I4.4.1) poiché, da un lato, vengono segnalate difficoltà nel reperimento dei mezzi sul mercato<sup>29</sup> e, dall'altro, viene previsto un suo potenziamento senza il ricorso a *facility* che consentirebbe di posticipare gli acquisti.

Sono previsti, oltre a quelli succitati, due nuovi strumenti finanziari, uno relativo alle infrastrutture di approvvigionamento idrico e l'altro all'agri-solare. Collegata alle riforme relative al settore ferroviario (in particolare alla M3C1R1.3), è allo studio la creazione di un soggetto pubblico con la funzione di *Rolling Stock Company* (ROSCO) a cui sarebbero destinate parte delle risorse della rimodulazione. Il soggetto pubblico avrebbe il compito di acquistare e poi mettere a disposizione di ulteriori soggetti il materiale rotabile per i servizi di trasporto pubblico.

**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<sup>30</sup>.**

Tra le misure che verrebbero potenziate si ricordano, oltre alle quattro descritte in precedenza per cui è previsto un contestuale depotenziamento, Transizione 4.0 (inserita nel 2021 con una dotazione di oltre 13 miliardi e finanziata per ulteriori 5,08 miliardi nell'ambito del PNC); i Progetti Importanti di Interesse Comune Europeo (IPCEI – M4C2I2.1); le borse di studio per l'accesso all'Università relativamente all'anno accademico 2025-26 (M4C1I1.7); la misura relativa ai porti verdi (M3C2I1.1), che a seguito del potenziamento potrebbe accogliere progetti attualmente finanziati nell'ambito del PNC; la nuova misura che prevede un credito d'imposta per il Mezzogiorno e la ZES unica, legata alla riforma finalizzata ad accelerare l'attuazione della politica di coesione (M1C1R.1.9.1) e le risorse da destinare al comparto nazionale del programma *InvestEU*, gestito dal Fondo europeo per gli investimenti (FEI).

**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.** L'indicatore di criticità ( $I_c$ ), compreso tra zero (minore criticità) e cento (maggiore criticità), è stato ottenuto utilizzando le informazioni relative ai singoli progetti delle varie misure interessate. In particolare, l'indicatore tiene conto sia dell'ammontare complessivo assegnato ai progetti, sia della parte che si colloca in fasi di realizzazione critiche (nessuna informazione, fase teorica o fasi iniziali). L'indicatore è ottenuto rapportando la differenza tra il valore totale del finanziamento assegnato ai

---

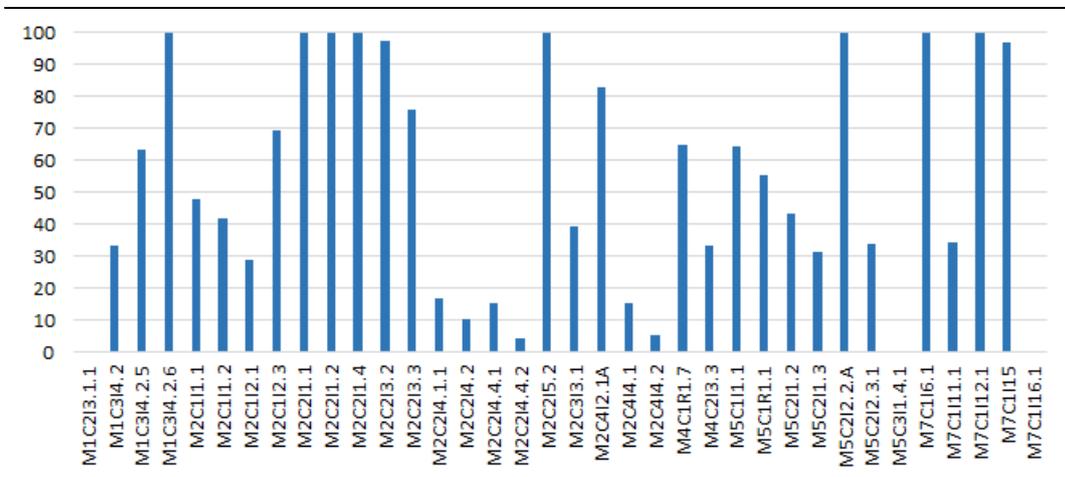
<sup>29</sup> Si veda il [Resoconto stenografico dell'Assemblea - Seduta n. 540](#) del 1° ottobre 2025 in cui è intervenuto il Ministro per gli Affari europei, il PNRR e le politiche di coesione.

<sup>30</sup> Si veda il citato Resoconto stenografico dell'Assemblea - Seduta n. 540 del 1° ottobre 2025.

progetti e il valore complessivo presente nelle fasi critiche al finanziamento totale della misura<sup>31</sup>.

**Complessivamente, 12 delle 34 misure<sup>32</sup> 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** (tab. 3.2 e fig. 3.4). Le 12 misure in cui si registra un elevato grado di criticità dispongono di fondi PNRR pari a 14,9 miliardi, di cui 6,3 relativi a Transizione 5.0 e 4,8 miliardi destinati allo sviluppo del biometano (M2C211.4; 2,6 miliardi) e alle comunità energetiche (M2C211.2; 2,2 miliardi). Per queste misure è ipotizzabile che il depotenziamento sia solo parziale al fine di rispettare l'ammontare totale dichiarato della rimodulazione (14,15 miliardi). È utile inoltre ricordare che nel caso del PINQuA (M5C212.3.1; 2,8 miliardi) è previsto l'ingresso di progetti finanziati finora nell'ambito del PNC che potrebbero quindi sostituire quelli esistenti, mentre per gli alloggi per studenti (M4C1R1.7; 1,2 miliardi) è prevista la creazione di una *facility* che potrebbe assorbire la parte dei fondi relativa ai progetti che non rispetterebbero le scadenze previste dal Piano. Inoltre, per la misura relativa al Piano Italia a 1 Giga (M1C213.1.1; 3,5 miliardi), che presenta un  $I_c$  prossimo a zero, la costituzione di una *facility* è finalizzata al completamento del collegamento per i civici nelle aree grigie<sup>33</sup>. Infine, per le misure con valori di  $I_c$  non elevati potrebbero intervenire altri fattori di criticità nella fase esecutiva come, ad esempio, nel caso delle ciclovie turistiche, sui cui la Corte dei conti<sup>34</sup> già in

**Fig. 3.4** – Indicatore di criticità per le misure oggetto di depotenziamento



Fonte: elaborazioni su dati ReGIS al 25 settembre 2025.

<sup>31</sup>  $I_c$ , calcolato per ogni singola misura, è ottenuto nel modo seguente:  $I_c = 100 - \left( \frac{\sum_1^n V_{a_i} - \sum_1^n V_{c_i}}{F_m} \right) \times 100$ , dove  $V_a$  è l'ammontare PNRR assegnato all' $i$ -esimo progetto,  $V_c$  è l'ammontare associabile alle fasi critiche relativamente all' $i$ -esimo progetto e  $F_m$  è il finanziamento complessivo della misura.

<sup>32</sup> Nella tabella 3.2 e nella figura 3.4 sono riportate, in aggiunta alle 34 misure, anche le due *sub* misure, M1C314.2.5 e M1C314.2.6, relative ai Fondi integrati per la competitività delle imprese turistiche (M1C314.2).

<sup>33</sup> Le aree grigie sono quelle zone dove è presente un unico operatore di rete e non sono previsti ulteriori investimenti per i tre anni successivi.

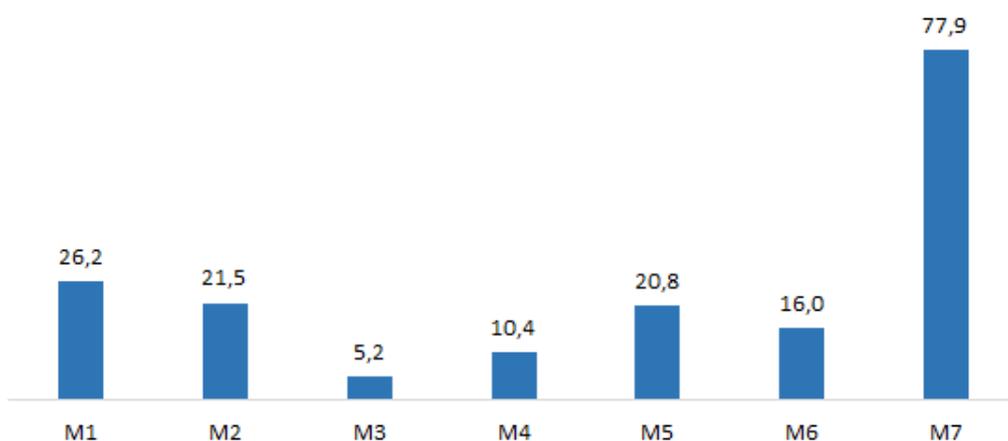
<sup>34</sup> Si veda la Delibera n. 64/2024/G della Corte dei conti.

passato aveva rilevato problematicità, e in quello del potenziamento del parco ferroviario regionale per il trasporto pubblico con treni a zero emissioni, per cui già nella Sesta relazione sullo stato di avanzamento del PNRR al Parlamento erano state indicate possibili criticità relative alla fornitura di 70 carrozze Intercity e per cui si stava valutando una possibile riduzione dell'obiettivo.

**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 l' $I_c$  registra valori inferiori al 25 per cento, a 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'alta 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 della Missione nel PNRR. Tuttavia, seppure non si rilevino complessivamente criticità a livello di Missione non possono essere escluse possibili problematiche legate ai singoli interventi (fig. 3.5).

**La completa attuazione del PNRR rimane soggetta all'effettivo superamento delle criticità che hanno determinato la richiesta della sesta revisione.** Nel periodo di tempo che intercorre al termine del Piano sono previste le scadenze della nona e della decima rata, vincolate al raggiungimento di 240 M&T, di cui 56 coinvolti nella revisione appena analizzata.

**Fig. 3.5** – Indicatore di criticità per Missione escludendo le misure oggetto di rimodulazione e quelle interessate da strumenti finanziari e *facility*



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS al 25 settembre 2025.

### 3.1.2 Considerazioni sul quadro programmatico di finanza pubblica

Sulla base di quanto contenuto nel DPFP e in attesa della definizione della manovra e delle informazioni che saranno necessarie per una valutazione complessiva, si riportano alcune 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.** In particolare, l'avanzo primario è previsto crescere ulteriormente nei prossimi anni; il disavanzo è previsto pari al 3 per cento del PIL già quest'anno e dovrebbe rimanere sotto tale soglia negli anni successivi, ponendo le basi per l'uscita dalla procedura per i disavanzi eccessivi se tali circostanze dovessero essere confermate nella primavera del prossimo anno. Appare, inoltre, condivisibile l'obiettivo di mantenere elevati gli investimenti anche dopo il 2026, seppure in un contesto dove vi saranno pressioni di spesa di parte corrente sempre maggiori a causa della transizione demografica.

**La crescita della spesa netta, comprensiva degli effetti della manovra, dovrebbe mantenersi entro i limiti definiti con il nuovo quadro di regole della UE; nondimeno, sono auspicabili maggiori informazioni** sulle diverse componenti dell'indicatore per una valutazione completa<sup>35</sup>. La stabilità, la credibilità e la trasparenza degli obiettivi e, più in generale, della politica di bilancio possono dare un contributo significativo alla fiducia nei mercati con impatto positivo sul costo del debito e sulla spesa per interessi innescando così un circolo virtuoso tra riduzione del disavanzo, del debito e dei tassi di interesse.

**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.** Soprattutto per il biennio 2026-27, qualora l'evoluzione del quadro macroeconomico si deteriorasse rispetto a quello programmatico, non sembrano essere disponibili ulteriori margini di bilancio oltre a quelli forniti dagli stabilizzatori automatici. Per il 2028 è apprezzabile il margine di prudenza a riguardo del percorso della spesa netta, pur risultando di entità modesta.

**È apprezzabile la prudenza con la quale il Governo sta valutando l'attivazione della clausola di salvaguardia per il finanziamento delle spese in difesa.** L'annuncio di voler considerare l'eventuale attivazione della clausola di salvaguardia solo dopo il perfezionamento del programma SAFE (*Security Action For Europe*) e solo dopo l'uscita dalla procedura per i disavanzi eccessivi rappresenta un elemento di opportuna prudenza. In questo contesto, valutazioni preliminari condotte dall'UPB suggeriscono che un aumento graduale fino a 0,5 punti di PIL della spesa in difesa nel triennio 2026-28, in linea con quanto riportato nel DPFP, non dovrebbe compromettere la discesa del rapporto tra debito e PIL nel medio periodo ma ne ridurrebbe il ritmo se il deterioramento dell'avanzo

---

<sup>35</sup> Nel documento, il dettaglio delle componenti della spesa netta viene specificato solo nello scenario tendenziale.

primario conseguente all'aumento delle spese per la difesa non venisse compensato da misure restrittive in altri settori o da aumenti delle entrate (si veda il paragrafo 4.3.2).

**Il DFPF fornisce solo informazioni di carattere generale sui provvedimenti della manovra.** Pur essendo stato posticipato il termine di presentazione alle Camere (dal 27 settembre al 2 ottobre) restringendo i tempi per l'esame da parte del Parlamento, 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 riguardo la manovra, soprattutto sulle coperture finanziarie, che preclude la possibilità di valutare l'impostazione sia di breve che di medio periodo degli interventi di politica economica. Inoltre, con riferimento al PNRR, sebbene nel DFPF il quadro programmatico incorpori gli effetti della rinegoziazione ancora in corso, non include informazioni sull'entità e sulla rimodulazione temporale degli interventi finanziati da sovvenzioni e da prestiti. Per quanto riguarda la spesa netta programmata, viene riportato solo il tasso di crescita senza nessuna indicazione sulle sue componenti; ciò rende incompleta la valutazione della compatibilità del percorso della spesa netta con le regole di bilancio. Inoltre, ai fini del monitoraggio e della valutazione della coerenza con i saldi e le voci del conto delle Amministrazioni pubbliche, ulteriori informazioni, in particolare gli importi in milioni di euro, sarebbero auspicabili per le componenti della spesa netta sia per l'anno in corso sia per il prossimo triennio.

**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, gli aggiustamenti *stock-flussi* del DFPF, sulle componenti dei quali manca l'informazione sugli effetti finanziari nel documento, appaiono molto favorevoli. La mancata realizzazione delle ipotesi sottostanti tali componenti, compreso l'ambizioso programma di dismissioni, potrebbe mettere a rischio la programmata 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. Simulazioni presentate nel DFPF e in questa audizione (paragrafo 3.3.2) mostrano come un aumento inatteso dei tassi di interesse potrebbe mettere a rischio la dinamica discendente del debito pubblico in rapporto al PIL. 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.**

### 3.2 Il quadro macroeconomico programmatico

Le misure prospettate nel DFP si pongono in continuità rispetto alla linea del Governo di sostenere la domanda interna e i redditi del ceto medio, con un alleggerimento delle imposte dirette, nel rispetto del sentiero della spesa netta raccomandato dal Consiglio. Secondo il DFP la manovra avrebbe un impatto sul PIL neutrale l'anno prossimo e marginalmente espansivo nel 2027-28 (tab. 3.3). Nel 2026 il saldo primario è confermato all'1,2 per cento del PIL, ma sottende una ricomposizione di alcune voci del bilancio pubblico. La rimodulazione delle aliquote IRPEF per il ceto medio indurrebbe un modesto aumento dei redditi disponibili, mentre gli investimenti e i consumi pubblici dovrebbero ridursi. L'espansione dell'attività economica dello 0,7 per cento nel 2026 del quadro tendenziale viene confermata nello scenario programmatico del DFP. Secondo il quadro macroeconomico programmatico (QMP) del MEF la manovra avrebbe invece un impatto espansivo sull'attività economica nel biennio 2027-28, derivante da incrementi dell'indebitamento netto di 0,2 punti percentuali di PIL; l'economia verrebbe stimolata dal minore prelievo fiscale sui redditi, oltre che dall'accelerazione degli investimenti, dalla rimodulazione degli incentivi alle imprese e dal sostegno alla spesa sanitaria.

**Tab. 3.3** – Il quadro macroeconomico programmatico e tendenziale del DFP 2025 (1)  
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2025		2026		2027		2028		Cumulata 2025-2028 <sup>(2)</sup>	
	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.
<b>PIL e domanda</b>										
PIL	0,5	0,5	0,7	0,7	0,8	0,7	0,9	0,8	2,9	2,7
Importazioni	2,5	2,5	2,5	2,6	2,8	2,5	2,8	2,6	11,0	10,6
Consumi finali nazionali	0,7	0,7	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8	0,7	3,4	3,2
Consumi delle famiglie e ISP	0,7	0,7	1,2	1,2	1,0	1,0	1,0	0,9	4,0	3,9
Spesa della PA	0,6	0,6	0,3	0,4	0,8	0,1	0,4	0,0	2,1	1,1
Investimenti	2,5	2,5	1,3	1,8	1,0	0,6	1,4	0,8	6,3	5,8
Esportazioni	0,1	0,1	1,2	1,2	2,4	2,4	2,6	2,6	6,4	6,4
<b>Contributi alla crescita del PIL</b>										
Esportazioni nette	-0,7	-0,7	-0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,1	-1,1
Scorte	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,0	1,0	1,0	1,1	0,9	0,7	1,0	0,7	4,0	3,5
<b>Prezzi</b>										
Deflatore delle importazioni	-1,1	-1,1	0,1	0,1	1,8	1,8	1,9	1,9	2,7	2,7
Deflatore delle esportazioni	1,3	1,3	1,2	1,2	2,0	2,0	1,8	1,8	6,4	6,4
Deflatore del PIL	2,3	2,3	2,1	2,0	1,7	1,8	1,8	1,8	8,1	8,1
PIL nominale	2,8	2,8	2,8	2,7	2,5	2,5	2,7	2,6	11,2	11,0
Deflatore dei consumi	1,8	1,8	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	7,4	7,4
<b>Mercato del lavoro</b>										
Tasso di disoccupazione	6,0	6,0	5,8	5,8	5,8	5,8	5,6	5,7		

Fonte: DFP 2025.

(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali) e il tasso di disoccupazione. Per effetto degli arrotondamenti sui tassi di crescita, alla prima cifra decimale, la somma delle variazioni delle quantità in volume e dei relativi deflatori può non coincidere con le dinamiche nominali. – (2) La crescita cumulata è stata calcolata come capitalizzazione della variazione del PIL sui vari anni.

Gli investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali sarebbero preservati dopo la conclusione del PNRR, così da mantenere un livello medio pari al 3,4 per cento del PIL nel periodo di programmazione. Sarebbero inoltre rafforzate le politiche a sostegno della natalità e della conciliazione tra vita lavorativa e familiare. Sia nel 2027 sia nel 2028 la crescita del PIL guadagnerebbe un decimo di punto percentuale rispetto allo scenario tendenziale, per cui al termine del periodo di previsione la manovra innalzerebbe il livello del PIL di due decimi di punto percentuale.

Il contributo alla crescita delle esportazioni nette, come anche quello delle scorte, ricalca quello della previsione a legislazione vigente, in quanto la manovra non incide sui flussi di commercio con l'estero; cambiano in misura modesta solo le importazioni, in quanto vengono attivate dagli investimenti.

**Rispetto alle variabili nominali, viene pressoché confermato lo scenario tendenziale, poiché lo stimolo di bilancio ha impatti appena apprezzabili sulle dinamiche di prezzo. La variazione del deflatore del PIL è appena più alta di quella del QMT nel 2026 ed è marginalmente inferiore nel 2027.** Nello scenario programmatico del Governo la dinamica del PIL nominale aumenta nel confronto con il tendenziale di un decimo di punto percentuale nel 2026 e nel 2028 (rispettivamente al 2,8 e 2,7 per cento), mentre non se ne discosta nel 2027 (2,5 per cento). Le differenze sul PIL nominale rispecchiano l'incremento sul deflatore nel 2026 e quello del PIL in volume nel 2028, mentre le due componenti si compensano nel 2027 lasciandolo inalterato rispetto al QMT.

**Nello scenario programmatico del DFPF gli effetti espansivi della manovra si tradurranno in un marginale miglioramento del mercato del lavoro alla fine del periodo di simulazione;** nel 2028 il tasso di disoccupazione si attesterebbe al 5,6 per cento (un decimo di punto percentuale al di sotto del QMT), grazie a un modesto rafforzamento dell'occupazione.

### *3.2.1 Le previsioni macroeconomiche dell'UPB*

**Nello scenario a legislazione vigente dell'UPB si prospetta una moderata espansione, caratterizzata da una variazione del PIL nella media dell'orizzonte di previsione di poco superiore al mezzo punto percentuale per anno (tab. 3.4).** L'attività economica sarebbe sostenuta dall'assenza di pressioni inflazionistiche e dalla tenuta del mercato del lavoro, ma verrebbe frenata dal fragile quadro geo-politico e dalla perdita di competitività derivante dall'apprezzamento dell'euro. Una determinante cruciale è rappresentata dal PNRR, i cui progetti avranno una tempistica di realizzazione che sarà prossimamente rimodulata. Quando sarà concluso il PNRR l'attenuarsi degli stimoli di domanda aggregata, finanziati sia con risorse nazionali sia con fondi europei, potrà comportare sfide significative per l'economia italiana.

**Tab. 3.4** – Il quadro macroeconomico programmatico e tendenziale dell’UPB (1)  
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2025		2026		2027		2028		Cumulata 2025-2028 <sup>(2)</sup>	
	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.
<b>PIL e domanda</b>										
PIL	0,5	0,5	0,4	0,5	0,8	0,6	0,6	0,5	2,3	2,1
Importazioni	2,3	2,3	1,7	1,8	2,6	2,3	2,2	2,0	9,1	8,7
Consumi finali nazionali	0,6	0,6	0,5	0,5	0,7	0,4	0,6	0,5	2,4	2,0
Consumi delle famiglie e ISP	0,5	0,5	0,7	0,7	0,9	0,8	0,5	0,5	2,6	2,5
Spesa della PA	0,9	0,9	-0,3	-0,1	-0,2	-0,9	0,8	0,4	1,2	0,3
Investimenti	2,1	2,1	1,0	1,5	1,4	1,1	0,8	0,6	5,4	5,4
Esportazioni	0,5	0,5	0,9	0,9	2,1	2,1	2,1	2,1	5,7	5,7
<b>Contributi alla crescita del PIL</b>										
Esportazioni nette	-0,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,8	-0,6
Scorte	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1
Domanda nazionale al netto delle scorte	0,9	0,9	0,6	0,7	0,8	0,6	0,6	0,5	2,9	2,7
<b>Prezzi</b>										
Deflatore delle importazioni	-0,5	-0,5	-0,1	-0,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,8	1,8
Deflatore delle esportazioni	0,9	0,9	1,3	1,3	1,6	1,6	1,6	1,6	5,5	5,5
Deflatore del PIL	2,0	2,0	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	1,9	7,9	7,8
PIL nominale	2,5	2,5	2,2	2,3	2,7	2,5	2,6	2,5	10,4	10,2
Deflatore dei consumi	1,8	1,8	1,8	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	7,4	7,3
<b>Mercato del lavoro</b>										
Tasso di disoccupazione	6,1	6,1	6,1	6,0	5,9	5,9	5,7	5,8		

(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali) e il tasso di disoccupazione. Per effetto degli arrotondamenti sui tassi di crescita, alla prima cifra decimale, la somma delle variazioni delle quantità in volume e dei relativi deflatori può non coincidere con le dinamiche nominali. – (2) La crescita cumulata è stata calcolata come capitalizzazione della variazione del PIL sui vari anni.

**Quest’anno il PIL rallenterebbe allo 0,5 per cento, dallo 0,7 nel 2024, a causa del deterioramento dello scenario internazionale.** Dopo la battuta d’arresto nella primavera scorsa, l’economia italiana riprenderebbe a espandersi a ritmi contenuti sulla base dei modelli previsivi di breve termine dell’UPB. Gli andamenti congiunturali (descritti nel paragrafo 1.2) restano caratterizzati dall’inasprimento del protezionismo, che ha reso più volatili le dinamiche del commercio con l’estero, implicando una temporanea accelerazione del PIL nel primo trimestre, poi compensata dal calo nel periodo successivo. Le barriere tariffarie e l’apprezzamento dell’euro inducono nel 2025 una perdita di quote di mercato estero, dopo la flessione già registrata nel 2024.

**Anche nel 2026 il PIL dovrebbe registrare un incremento dello 0,5 per cento, sospinto dalla domanda interna.** L’anno prossimo il commercio con l’estero dovrebbe contribuire ancora negativamente alla crescita, seppure in misura meno marcata rispetto al 2025 in considerazione del graduale recupero delle quote di mercato estero e della conseguente accelerazione delle esportazioni. Nel 2026 la domanda interna contribuirebbe positivamente al PIL, per sette decimi di punto percentuale, mentre l’apporto degli *stock* di magazzino sarebbe nullo; tali contributi dovrebbero rimanere pressoché stabili nel biennio 2027-28.

**La dinamica dei consumi privati, prevista allo 0,5 per cento nel 2025, è attesa appena più vivace di quella del PIL.** Nel 2026, grazie a un mercato del lavoro ancora in miglioramento e alla tenuta del potere d'acquisto derivante dall'assenza di pressioni inflazionistiche, la spesa delle famiglie dovrebbe accelerare allo 0,7 per cento. Nel 2027-28 i consumi manterrebbero una dinamica moderata, appena superiore a quella del biennio 2025-26.

**L'accumulazione di capitale, dopo l'accelerazione di quest'anno, rallenterebbe nel quadro tendenziale verso ritmi più simili a quelli delle medie storiche pre-pandemia.** Nel corso dell'orizzonte del DPFP l'UPB anticipa una dinamica degli investimenti progressivamente più debole, che passerebbe dal 2,1 per cento per l'anno in corso allo 0,6 per cento nel 2028. La perdita di vigore dell'accumulazione di capitale deriverebbe dalla componente delle costruzioni, in particolare per abitazioni, che non beneficiano più degli incentivi, molto onerosi per la finanza pubblica, attivati dopo la pandemia.

**Le esportazioni aumenterebbero dello 0,5 per cento nel 2025 e sono previste in progressivo rafforzamento a partire dal 2026, a ritmi di circa il due per cento nel biennio finale di previsione.** Le vendite all'estero dell'Italia, dopo la stagnazione osservata lo scorso anno, dovrebbero espandersi quest'anno per mezzo punto percentuale, quindi molto al di sotto della variazione del commercio mondiale (2,7 per cento secondo le ipotesi internazionali del DPFP, adottate anche dall'UPB). La perdita di quote di mercato, ascrivibile al rafforzamento dell'euro oltre che ai dazi, dovrebbe attenuarsi dal 2026, per cui le esportazioni dovrebbero irrobustirsi gradualmente. Tale attesa è comunque molto incerta, a causa dell'instabile e fragile contesto internazionale, per cui l'evoluzione del commercio con l'estero nei prossimi anni è soggetta ad ampi margini di aleatorietà. Nel quadriennio 2025-28, le importazioni manterrebbero una dinamica nell'intorno del due per cento. Per effetto di tali andamenti, il contributo della domanda estera netta al PIL risulterebbe negativo per l'anno in corso e per il 2026, per azzerarsi nel 2027 e divenire marginalmente positivo alla fine del periodo di previsione.

**Sul mercato del lavoro lo scenario tendenziale dell'UPB proietta una prosecuzione della fase di espansione dell'occupazione, con un'elasticità alla produzione che scenderebbe verso l'unità nel prossimo triennio.** L'occupazione, misurata in termini di ULA, si espanderebbe di un punto percentuale nel 2025 e di circa mezzo punto negli anni successivi. Il tasso di occupazione dovrebbe continuare a rafforzarsi, dal 62,8 per cento atteso per il 2025 al 64,1 per cento nel 2028. Di conseguenza il tasso di disoccupazione mostrerebbe una graduale riduzione, dal 6,1 per cento per quest'anno fino al 5,8 per cento alla fine dell'orizzonte di previsione.

**Per quanto riguarda l'inflazione, dopo il rallentamento nello scorso anno (all'1,5 per cento) il deflatore dei consumi dovrebbe aumentare nel 2025 dell'1,8 per cento, un valore relativamente basso nel confronto storico.** Nel 2026-28, la dinamica dei prezzi si stabilizzerebbe al di sotto del 2,0 per cento, in linea con gli obiettivi di politica monetaria della BCE. Questo scenario assume la progressiva normalizzazione degli scambi

commerciali, senza pressioni al rialzo dei prezzi energetici e con un cambio dall'apprezzamento. Anche il deflatore del PIL seguirebbe un andamento simile, mantenendosi su dinamiche intorno ai due punti percentuali nella media dell'orizzonte di previsione.

**Su tale previsione a legislazione vigente si innestano le misure che il Governo intende adottare con la prossima legge di bilancio, sulla base dei margini prefigurati dal DFPF.** La manovra avrebbe un impatto sul saldo primario in rapporto al PIL neutrale nel 2026 e lievemente espansivo, per tre decimi di punto percentuale, nel 2027-28.

**Nel 2026 il PIL nel QMP dell'UPB diminuirebbe marginalmente rispetto allo scenario tendenziale, a riflesso di un indebolimento degli investimenti, prospettato anche dal MEF.** Per il 2026 si prevede una temporanea battuta d'arresto degli investimenti rispetto allo scenario tendenziale, di entità analoga a quella indicata dal Governo. Le altre componenti del PIL mostrano variazioni di modesta entità, con impatti sull'attività che si elidono. L'effetto netto delle differenze di tutte delle componenti della domanda, approssimato a una cifra decimale, è una flessione del PIL di -0,1 punti percentuali, coerentemente con le identità di contabilità nazionale.

**Negli anni successivi, invece, nelle previsioni dell'UPB la manovra incrementerebbe i ritmi di crescita del PIL, di 0,2 punti percentuali nel 2027 e di un decimo di punto nel 2028.** Questo risultato deriverebbe dal maggiore contributo della domanda interna, principalmente per investimenti e consumi della Pubblica Amministrazione, pur mantenendo gli obiettivi di consolidamento delineati nel DFPF. Per quanto riguarda gli scambi con l'estero, le esportazioni resterebbero invariate rispetto al QMT, mentre le importazioni aumenterebbero, attenuando parzialmente lo stimolo derivante dalle spese per consumi (pubblici e privati) e investimenti.

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

**L'UPB ha concluso la procedura di validazione del QMP del DFPF 2025.** Le misure di finanza pubblica, descritte nel paragrafo 3.1, non incidono sul 2025, per cui le previsioni programmatiche si differenziano da quelle tendenziali (la cui validazione è illustrata nel paragrafo 2.1.1) solo per il periodo 2026-28. L'esercizio di validazione del QMP per il suddetto triennio è effettuato sulla base di informazioni di massima fornite dal MEF sulla composizione della manovra di bilancio, elaborate dall'UPB tenendo conto delle indicazioni del DFPF. L'effettiva e specifica articolazione delle misure di finanza pubblica verrà precisata con la legge di bilancio.

**La previsione macroeconomica del DFPF è stata valutata dall'UPB che lo ha validato, come quello tendenziale, in quanto i valori stimati per le principali variabili ricadono all'interno dell'intervallo di accettabilità definito dal *panel* dell'UPB (fig. 3.6). La validazione del QMP si basa prevalentemente sulle seguenti evidenze: a) la previsione**

sulla crescita annuale del PIL non eccede l'intervallo del *panel* (fig. 3.7), così come l'incremento cumulato a fine periodo (fig. 3.8), sebbene le stime dell'UPB siano più caute; b) similmente, la dinamica del PIL nominale ricade all'interno dell'intervallo del *panel*, nonostante 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 non si discosta dalle stime del *panel* e sui livelli di fine periodo del PIL coincide con quello stimato dall'UPB.

Le proiezioni programmatiche sulla crescita del PIL prospettate nel QMP del DPFP sono nel complesso coerenti con le attese del *panel* UPB, sia sulle variazioni annuali sia sull'incremento nell'intero orizzonte del DPFP. Nel 2026 l'espansione dell'attività economica nel QMP del MEF coincide con il valore estremo delle attese del *panel* che, tuttavia, è di poco superiore (per un decimo di punto percentuale) alle proiezioni mediane del *panel*, similmente al 2027 quando la previsione di crescita del MEF coincide con quella dell'UPB. Nel 2028 la proiezione formulata nel QMP si situa ancora sui valori massimi stimati dal *panel*, ma si distanzia dalle valutazioni mediane. Le previsioni programmatiche del MEF delineano un incremento graduale della dinamica del PIL nell'intervallo temporale del DPFP, mentre nei profili di crescita dei previsori del *panel* UPB, pur eterogeni, prevale una sostanziale stabilizzazione dei ritmi di attività economica nel biennio finale della previsione. Tra il 2025 e il 2028 nel QMP del MEF il PIL aumenta a fine periodo di 2,9 punti percentuali, come nella stima più elevata del *panel*.

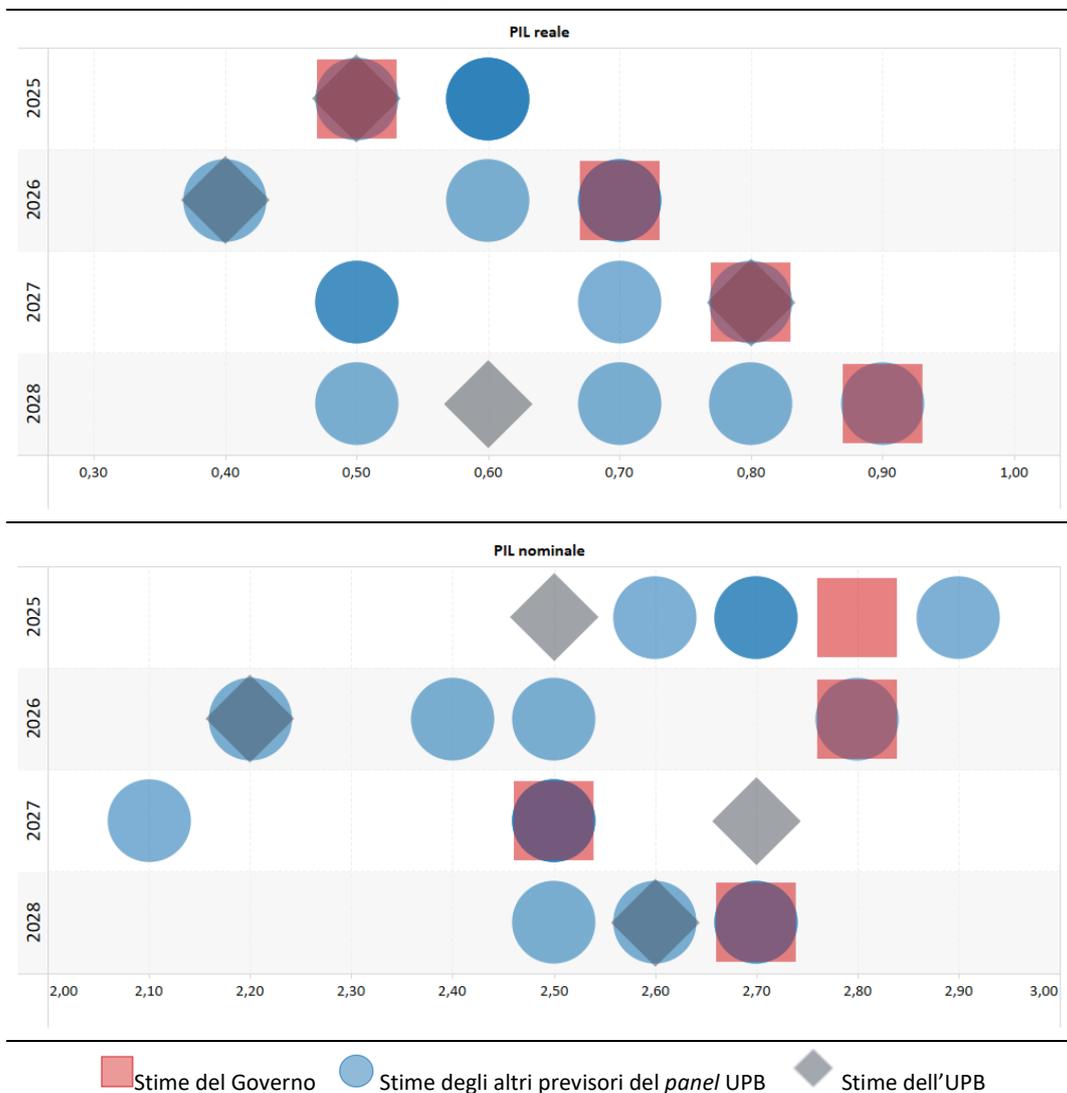
La stima del MEF sugli impatti macroeconomici della manovra sull'attività economica nel periodo di programmazione del DPFP è accettabile. L'incremento complessivo sul PIL di fine periodo attribuibile alle misure del bilancio pubblico (0,2 punti percentuali) è nel QMP uguale a quello dell'UPB, sebbene con diversa ripartizione annuale, ed è coerente con gli impatti stimati dagli altri previsori del *panel*. Nello scenario del Governo gli effetti espansivi della manovra innalzerebbero lievemente la crescita nel biennio finale del periodo di programmazione, mentre sono stimati sostanzialmente nulli nel 2026; tale distribuzione temporale trova riscontro nelle attese di alcuni componenti del *panel*.

La crescita del PIL del QMP è sospinta in massima parte dalla domanda interna a fronte di un apporto marginalmente negativo di quella estera netta, uno scenario qualitativamente condiviso dal *panel*, che tuttavia è più cauto sulle prospettive degli investimenti, come già riscontrato per lo scenario tendenziale. L'apporto delle componenti interne di domanda (al netto delle scorte) previsto dal MEF eccede l'estremo superiore dell'intervallo di variazione del *panel*, sull'intero periodo di programmazione del DPFP. Nel 2026 la crescita dei consumi finali nazionali nel QMP del MEF è confermata rispetto al QMT e si colloca sul valore massimo del *panel*, così come quella dei consumi delle famiglie. La previsione del MEF sui consumi pubblici appare invece adeguata, poiché eccede di poco la mediana delle stime del *panel* UPB. Nel successivo biennio (2027-28) l'aumento dei consumi delle famiglie atteso dal MEF è accettabile, in quanto si colloca appena sopra le stime mediane del *panel*.

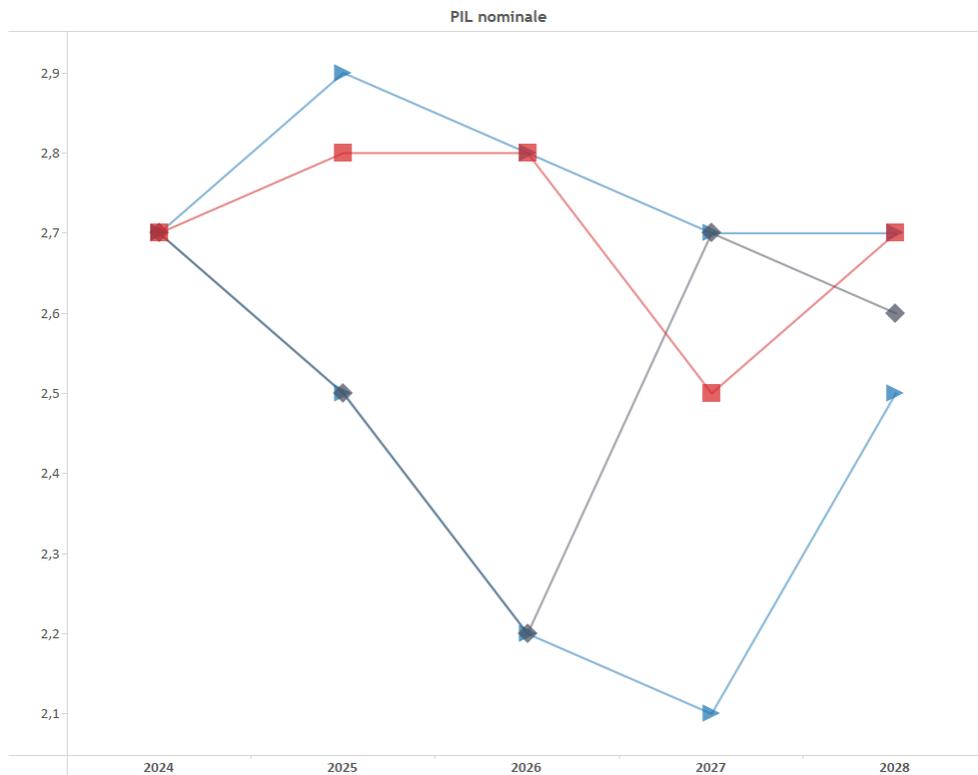
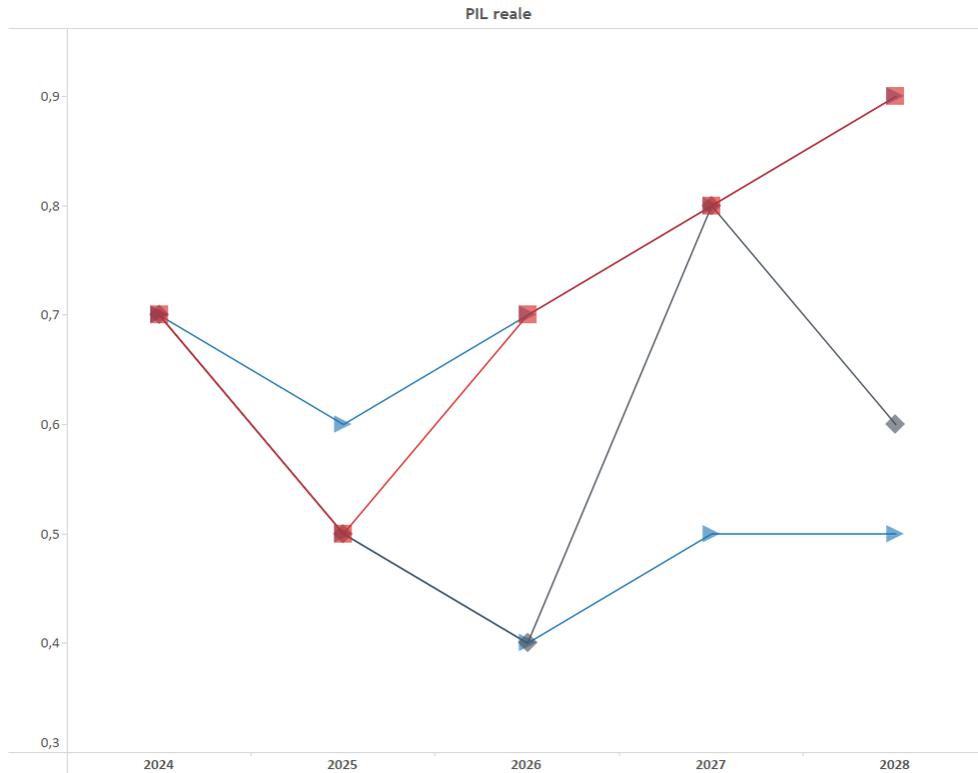
L'accumulazione di capitale nel QMP del MEF si discosta dalle attese del *panel* UPB per il 2026, mentre appare in linea nel successivo biennio. Il QMP del MEF delinea un rallentamento del processo di accumulazione per il 2026, come anche il *panel* UPB, che tuttavia prevede saggi di variazione inferiori. Lo sfioramento è ascrivibile alla componente delle costruzioni, in crescita nel QMP del MEF a fronte di attese in flessione o al più stazionarie per i previsori del *panel*. Per il successivo biennio le proiezioni del MEF sugli investimenti ricadono nell'ampio intervallo di accettazione del *panel*; le attese del *panel* UPB sono più caute, con stime mediane negative o prossime allo zero.

La crescita delle esportazioni nel QMP è simile a quella dello scenario tendenziale, già validato dall'UPB (si veda al riguardo il paragrafo 2.1.1). La dinamica delle importazioni, che si irrobustisce a riflesso delle misure di bilancio nel biennio 2027-28, sopravanza la mediana e si situa in un intorno dei valori più elevati del *panel*.

**Fig. 3.6** – Scenari di previsione programmatica del Governo e del *panel* UPB (tassi di crescita annuali)

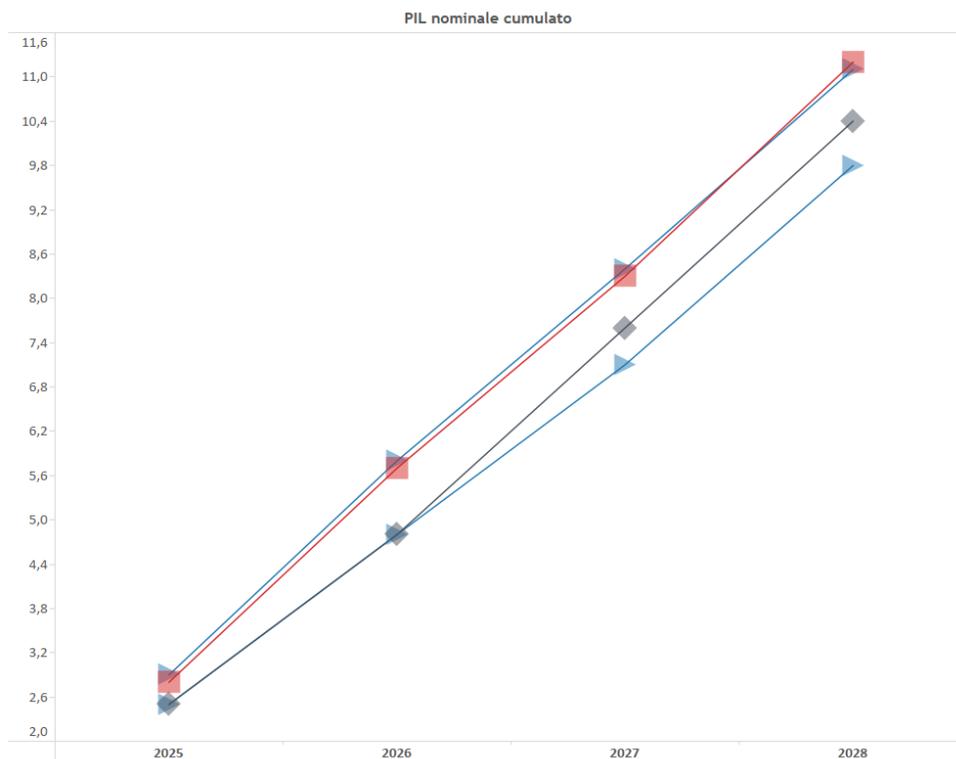
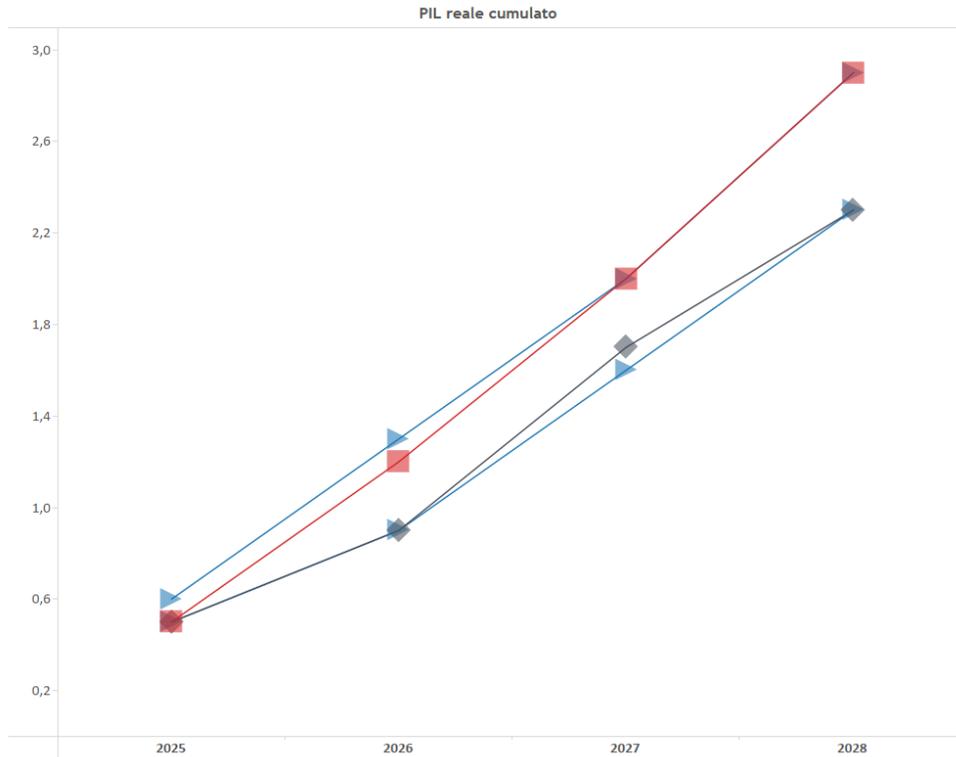


**Fig. 3.7** – PIL reale e nominale, andamento programmatico  
(tassi di crescita annuali)



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

**Fig. 3.8** – Crescita cumulata programmatica del PIL (1)  
(variazioni percentuali rispetto al livello del 2024)



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

(1) I valori estremi sono ottenuti prendendo il massimo e il minimo dei valori cumulati delle stime di ciascun componente del *panel*.

**Con riferimento alle grandezze nominali, le previsioni sulla dinamica del deflatore dei consumi privati nel QMP del DFPF ricadono nell'intervallo del *panel*.** La variazione dei prezzi stimata dal MEF sul periodo di previsione non si discosta dallo scenario tendenziale. La crescita del deflatore dei consumi delle famiglie si situa nel periodo di programmazione su valori prossimi alla mediana del *panel* UPB e alle stime dell'UPB.

**La variazione del deflatore del PIL nello scenario programmatico del MEF è accettabile poiché ricade nell'intervallo del *panel* nel 2026 e si colloca in prossimità della mediana nei due anni successivi.** La dinamica del deflatore del PIL per il 2026 appare lievemente ottimistica in quanto coincide con l'estremo superiore dell'intervallo del *panel*; per il biennio 2027-28 le previsioni nel QMP del MEF sono invece allineate, in quanto lievemente inferiori alla mediana del *panel* e alle stesse proiezioni dell'UPB.

**La crescita programmatica del PIL nominale prevista dal MEF è ricompresa nell'intervallo di variazione del *panel* nelle variazioni annuali ed è nell'intorno del valore estremo sull'incremento cumulato.** La dinamica del PIL nominale per il 2026 si situa sul valore più alto delle proiezioni del *panel*, per effetto di attese elevate nel QMP sia sul prodotto in volume sia sul corrispondente deflatore. Nel biennio 2027-28 il DFPF prospetta una variazione del PIL nominale coerente con le proiezioni del *panel*, in quanto è prossima alla mediana nel 2027 ed è appena superiore nell'anno finale. Tra il 2025 e il 2028 il PIL nominale aumenta nel QMP dell'11,2 per cento, solo marginalmente al di sopra del valore più elevato del *panel*.

**La previsione macroeconomica programmatica del DFPF si colloca nell'intorno delle attese recenti di altre istituzioni e analisti privati** (tab. 3.5). Le stime sul PIL del MEF sono allineate con quelle recenti di altre organizzazioni. Con riferimento alla variazione del deflatore del PIL, che contribuisce alla dinamica del PIL nominale e quindi rileva per le stime di finanza pubblica, il QMP del MEF rientra nell'intervallo definito dagli altri previsori.

**Tab. 3.5** – Previsioni sulla crescita del PIL e del deflatore del PIL per l'Italia

		PIL			Deflatore del PIL		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027
Centro studi Confindustria	02-ott	0,5	0,7		2,5	2,5	
Oxford Economics <sup>(1)</sup>	25-set	0,6	0,5	0,7	2,0	1,4	1,4
Consensus Economics <sup>(1) (2)</sup>	25-set	0,5	0,7	0,8	1,7	1,6	1,8
OCSE	23-set	0,6	0,6				
Prometeia <sup>(1)</sup>	23-set	0,5	0,7	0,4	2,0	2,2	2,1
Fondo monetario internazionale	29-lug	0,5	0,8				
Banca d'Italia <sup>(1) (2)</sup>	13-giu	0,6	0,8	1,5	1,5		
MEF DFPF 2025	02-ott	0,5	0,7	0,8	2,3	2,1	1,7

(1) Dato aggiustato per i giorni lavorati. – (2) Indice dei prezzi al consumo armonizzato.

### 3.2.3 Alcuni fattori di rischio delle previsioni macroeconomiche per l'Italia

Il QMT del MEF è esposto 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.** Le tensioni geopolitiche rappresentano una fonte primaria di incertezza. 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 stimato nel suo ultimo Rapporto annuale l'impatto delle tariffe statunitensi sui diversi settori dell'economia italiana, sulla base delle informazioni disponibili che in giugno prospettavano dazi per la maggior parte dei prodotti del 10 per cento. Gli effetti sono stati quantificati in circa mezzo punto di perdita di PIL e in oltre 100.000 occupati in meno; poiché successivamente i dazi sono stati elevati al 15 per cento per la maggioranza dei prodotti, la stima pubblicata nel Rapporto può essere intesa come limite inferiore. Va inoltre considerato che 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 registrano valori relativamente contenuti e le banche centrali continuano ad allentare gradualmente la politica monetaria. Tuttavia, il fragile 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 continua a generare 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.

### 3.3 L'evoluzione programmatica del debito

**Secondo le più recenti stime di consuntivo, nel biennio 2023-24 il rapporto tra il debito e il PIL è risultato inferiore a quanto precedentemente stimato dall'Istat a marzo scorso e pubblicato nel DFP ad aprile.** La revisione al rialzo della stima del PIL nominale da parte dell'Istat<sup>36</sup> degli ultimi due anni, pari a 0,5 punti percentuali per il 2023 e a 0,3 per il 2024, ha comportato una riduzione del rapporto tra debito e PIL, che si attesta ora al 133,9 per cento a fine 2023 e al 134,9 a fine 2024, ovvero a un livello rispettivamente inferiore di 0,7 e 0,4 punti percentuali alle stime dell'Istat di marzo scorso<sup>37</sup>. Il rapporto tra debito e PIL del 2023 risulta pari allo stesso livello pre-pandemia del 2019 e quello del 2024 superiore di circa 1 punto percentuale.

**Nello scenario programmatico del DFP, il debito in rapporto al PIL continuerebbe a crescere fino al 2026 e inizierebbe a ridursi nel biennio 2027-28** (tab. 3.6). 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.

**Tab. 3.6** – Rapporto tra debito e PIL e determinanti della sua variazione (1)  
(valori percentuali)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Debito/PIL	133,9	134,9	136,2	137,4	137,3	136,4
Variazione debito/PIL	-4,4	1,0	1,3	1,3	-0,2	-0,9
<b>Saldo primario/PIL<sup>(2)</sup> (competenza economica)</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,9</b>
<b>Effetto snow-ball<sup>(3)</sup>, di cui:</b>	<b>-5,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>
Spesa per interessi/PIL	3,6	3,9	3,9	3,9	4,1	4,3
Contributo crescita PIL nominale	-9,3	-3,5	-3,6	-3,7	-3,4	-3,7
<b>Aggiustamento stock-flussi (% PIL)<sup>(4)</sup></b>	<b>-2,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>
p.m. : Costo medio del debito	2,8	3,0	3,0	3,0	3,1	3,2
p.m. : Indebitamento netto/PIL	-7,2	-3,4	-3,0	-2,8	-2,6	-2,3

Fonte: DFP 2025.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) Il segno positivo (negativo) indica un contributo positivo (negativo) alla variazione del rapporto debito/PIL e quindi un disavanzo (avanzo) primario. – (3) L'effetto *snow-ball* è calcolato come somma della spesa per interessi su PIL nominale e del contributo (negativo sul rapporto) della crescita del PIL nominale, dato da  $(Dt-1/PILt-1) \times (-gt/(1+gt))$ , dove Dt-1 è il debito al tempo t-1, e gt è il tasso di crescita nominale del PIL al tempo t. – (4) L'aggiustamento *stock-flussi* rappresenta la componente della variazione del debito che non è spiegata dall'indebitamento netto calcolato dall'Istat. Esso comprende, per esempio, la differenza di contabilizzazione tra cassa (per il debito) e competenza economica (per l'indebitamento), l'accumulazione netta di attività finanziarie (comprese le privatizzazioni e la variazione delle disponibilità liquide del MEF), gli effetti di valutazione del debito.

<sup>36</sup> Si veda il comunicato stampa Istat (2025), "Conti Economici Nazionali", 22 settembre.

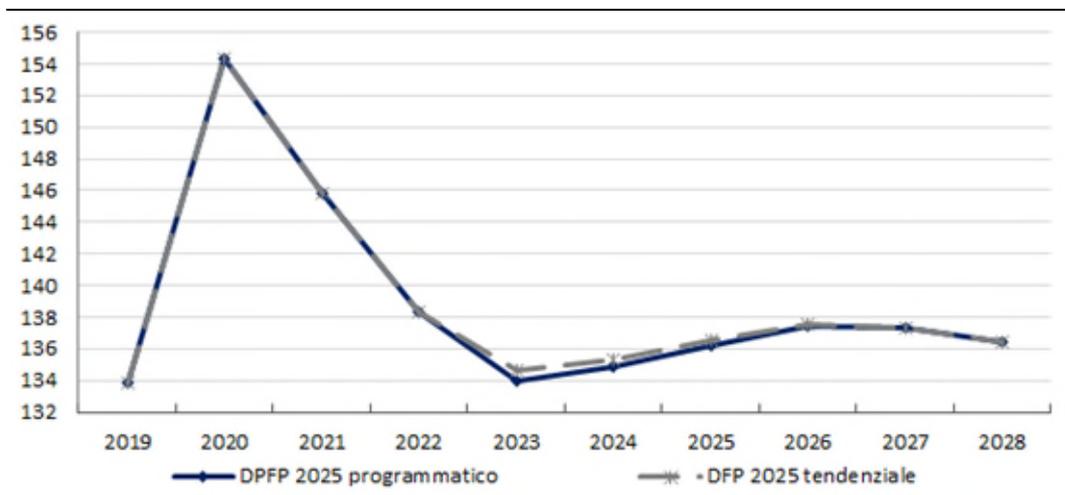
<sup>37</sup> Le revisioni apportate al conto delle Amministrazioni pubbliche per il triennio 2022-24 hanno lasciato invariato il valore del rapporto tra indebitamento netto e PIL rispetto alla precedente stima.

**La traiettoria del rapporto tra debito e PIL nel quadriennio 2025-28 è simile a quella delineata nello scenario tendenziale del DFP dello scorso aprile (fig. 3.9).** In particolare, il profilo risulta lievemente più favorevole fino al 2027 per poi collocarsi in linea con l'obiettivo del 136,4 per cento nel 2028<sup>38</sup>. Tale evoluzione riflette, da un lato, l'effetto favorevole di trascinarsi derivante dal livello del PIL nominale a consuntivo e da una stima dell'indebitamento netto sul PIL per il 2025 più bassa rispetto alle stime precedenti; dall'altro lato, tali fattori verrebbero più che compensati dalla revisione al ribasso delle previsioni di crescita nominale del PIL lungo l'intero orizzonte di previsione.

**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 (tab. 3.1).** Dopo il ritorno all'avanzo dal 2024, il graduale consolidamento del saldo primario continuerebbe a determinare una riduzione del debito in misura crescente, per 0,9 punti percentuali nel 2025, 1,2 nel 2026, 1,5 nel 2027 e 1,9 nel 2028.

**La componente dello *snow-ball* avrebbe un effetto avverso sulla dinamica del debito in rapporto al PIL, soprattutto nel 2027-28.** In particolare, il contributo della crescita del PIL nominale, pari a 14,4 punti percentuali di PIL (circa 3,6 in media d'anno), sarebbe più che compensato dalla spesa per interessi in rapporto al PIL, per complessivi 16,3, determinando quindi l'aumento del rapporto per complessivi 1,9 punti percentuali di PIL nel periodo 2025-28.

**Fig. 3.9** – Evoluzione del rapporto tra debito e PIL  
(in percentuale del PIL)



Fonte: DPFP 2025 e DFP 2025.

<sup>38</sup> Secondo il DPFP, le previsioni a legislazione vigente confermano la dinamica del rapporto tra debito e PIL già delineata nel DFP di aprile ovvero il proseguimento dell'aumento fino al 2026 seguito da una riduzione a partire dal 2027. Tuttavia, nel DPFP è stata riportata solo la stima del rapporto per gli anni 2025 e 2027, pari rispettivamente al 136,2 per cento e al 137 per cento, mentre non sono state fornite le previsioni per il 2026 e il 2028. Si evidenzia che i precedenti documenti programmatici (DEF e NADEF) riportavano le stime del profilo del rapporto tra debito e PIL a legislazione vigente per tutti gli anni di previsione.

Nel biennio 2025-26 la spesa per interessi in rapporto al PIL è prevista stabile al 3,9 per cento e successivamente in progressivo aumento al 4,1 per cento nel 2027 e al 4,3 per cento nel 2028. Tale dinamica risulta legata sia alla crescita dello *stock* complessivo di titoli di Stato, sia alla progressiva trasmissione degli effetti della stretta monetaria attuata dalla BCE tra la seconda metà del 2022 e l'inizio del 2024 a una quota crescente di debito.

**Il costo medio del debito è stimato stabile al 3 per cento fino al 2026 e poi in graduale aumento al 3,1 per cento nel 2027 e al 3,2 per cento nel 2028.** L'elevata vita media residua del debito (stabile poco sotto agli 8 anni dal 2021) ha consentito di distribuire nel tempo gli effetti del precedente rialzo dei tassi di politica monetaria.

**L'aggiustamento *stock*-flussi determinerebbe un contributo sfavorevole al sentiero del debito per complessivi 5,2 punti percentuali di PIL nel periodo 2025-28.** Tale effetto riflette in misura prevalente l'impatto di cassa connesso ai crediti d'imposta edilizi, che incide in modo significativo soprattutto nel 2025 e nel 2026, anni in cui l'aggiustamento *stock*-flussi è stimato su un livello medio annuo di 2,1 punti percentuali di PIL. A partire dal 2027 è previsto un marcato ridimensionamento di questo fattore, con un contributo che si riduce a 0,6 punti percentuali di PIL all'anno<sup>39</sup>. Secondo il DPFP, altri elementi contribuiranno a mitigare gli effetti negativi sulla dinamica del debito dovuti ai crediti d'imposta legati ai bonus edilizi tra cui i proventi legati alla realizzazione del piano di dismissioni e valorizzazione degli *asset* pubblici e l'accumulazione netta di attività finanziarie, che include la variazione delle giacenze di liquidità del Tesoro. Tuttavia, il DPFP non riporta informazioni di dettaglio sul programma di dismissioni di proprietà pubbliche. Se l'aggiustamento *stock*-flussi dipendesse ancora da ipotesi particolarmente favorevoli sul programma di privatizzazioni e sulla riduzione delle giacenze di liquidità, come evidenziato nell'audizione dell'UPB di aprile scorso sul DFP<sup>40</sup>, risulterebbe a rischio il ritorno del debito in rapporto al PIL su una traiettoria discendente a partire dal 2027.

Nel biennio 2023-24, il piano di privatizzazioni ha permesso al MEF di incassare proventi per un valore cumulato di 4 miliardi (0,2 per cento del PIL). Il DFP indicava la prosecuzione del programma di privatizzazioni con introiti annuali per un valore cumulato pari allo 0,8 per cento del PIL nel triennio 2025-27 (in particolare 0,1 per cento nel 2025, 0,2 nel 2026 e 0,5 nel 2027).

### 3.3.1 Il finanziamento del debito

Dati gli obiettivi di finanza pubblica del quadro programmatico e il progressivo ridimensionamento del bilancio dell'Eurosistema attraverso il mancato rinnovo dei titoli

---

<sup>39</sup> Nelle previsioni a legislazione vigente per il 2028, l'impatto di cassa sul debito derivante dall'effetto dei *bonus* edilizi è stimato ridursi allo 0,2 per cento del PIL. Si ricorda che il DFP stimava che nel 2025 l'impatto di cassa del Superbonus avrebbe raggiunto il picco dell'1,9 per cento di PIL. Inoltre, dal 2027, era prevista una netta riduzione di 0,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente senza tuttavia fornire dettagli sull'impatto nel 2026.

<sup>40</sup> Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2025\_(Doc. CCXL, n. 1)", 17 aprile.

pubblici nel proprio portafoglio in scadenza<sup>41</sup>, è possibile stimare i flussi netti di titoli di Stato che dovranno essere assorbiti dagli investitori privati nel 2025 e nel 2026.

**Per il 2025, le emissioni lorde di titoli di Stato da collocare sul mercato sono stimate leggermente inferiori a quelle del 2024, pari a poco meno di 500 miliardi** (tab. 3.7). Tale stima deriva dalla copertura di un livello del fabbisogno del settore statale pari a 127 miliardi (in lieve aumento rispetto al 2024) e da un ammontare di titoli in scadenza pari a 399 miliardi. Inoltre, le stime tengono conto di una riduzione delle giacenze di liquidità del Tesoro per 6 miliardi, dell'erogazione di prestiti della UE per circa 20 miliardi (connessi alla settima e ottava rata del Dispositivo per la ripresa e la resilienza, RRF) e dei rimborsi del programma “*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*” (SURE)<sup>42</sup> per 3 miliardi. Al netto degli acquisti dell'Eurosistema sul mercato secondario, le emissioni lorde nel 2025 sono stimate su livelli analoghi a quelli dell'anno precedente.

Si ricorda che a partire dal 2025, sono terminati i reinvestimenti dei titoli in scadenza da parte dell'Eurosistema nell'ambito del programma di acquisto titoli per l'emergenza pandemica per cui da tale anno risultano nulli gli acquisti dei titoli di Stato da parte dell'Eurosistema a fronte di una stima di 22 miliardi per quelli italiani nel 2024.

**Tab. 3.7** – Emissioni lorde di titoli di Stato italiani al netto dei programmi dell'Eurosistema (1)  
(miliardi di euro)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Fabbisogno del settore statale (a)	159	106	67	109	125	127	126
Titoli di Stato in scadenza (b)	376	389	371	405	422	399	438
Variazione conto disponibilità del Tesoro (c)	10	5	-4	6	-12	-6	0
Prestiti UE: SURE (d)	17	11	0	0	0	-3	-1
Prestiti UE: RRF (e)	0	16	22	23	15	23	24
<b>Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario (f)=(a)+(b)+(c)-(d)-(e)</b>	<b>528</b>	<b>474</b>	<b>412</b>	<b>497</b>	<b>520</b>	<b>499</b>	<b>541</b>
Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (g)	175	150	43	0	0	0	0
Reinvestimento nel mercato secondario scadenze dei programmi APP e PEPP (h)	34	42	52	40	22	0	0
<b>Acquisti complessivi titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (i)=(g)+(h)</b>	<b>209</b>	<b>192</b>	<b>95</b>	<b>40</b>	<b>22</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario al netto dei programmi APP e PEPP (l)=(f)-(i)</b>	<b>319</b>	<b>282</b>	<b>317</b>	<b>457</b>	<b>498</b>	<b>499</b>	<b>541</b>

Fonte: elaborazioni su dati DFP 2025, BCE, Banca d'Italia e MEF.

(1) All'interno dei “Titoli di Stato in scadenza” sono compresi anche quelli nell'ambito del *Securities Markets Programme* (SMP), dell'APP e del PEPP. Per i prestiti, un valore negativo indica un rimborso da parte dell'Italia alla UE.

<sup>41</sup> Nel comunicato stampa della BCE, “[Decisioni di politica monetaria](#)” del 12 settembre 2025, viene confermato il proseguimento della riduzione a un ritmo misurato e prevedibile del portafoglio nell'ambito dell'*Asset Purchase Programme* (APP) e del *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP), il programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica, dato che l'Eurosistema ha terminato il reinvestimento del capitale dei titoli in scadenza.

<sup>42</sup> Lo strumento europeo di sostegno temporaneo istituito nel 2020 per attenuare i rischi di disoccupazione in emergenza a seguito della pandemia.

**Per il 2026, le emissioni lorde dei titoli di Stato sono stimate in aumento a 541 miliardi, principalmente per effetto del maggiore volume di titoli in scadenza.** Il fabbisogno del settore statale si manterrebbe ancora su livelli elevati, pari a circa 126 miliardi, a cui si aggiungono i rimborsi di titoli in scadenza per 438 miliardi (circa 40 miliardi aggiuntivi rispetto al 2025) e quelli relativi ai prestiti SURE per circa 1 miliardo. Alla copertura del fabbisogno contribuirebbero i prestiti della UE per circa 24 miliardi, legati all’incasso delle ultime due rate del RRF.

**Le emissioni nette di titoli di Stato al netto dei programmi dell’Eurosistema sul mercato secondario sono stimate a un livello di 173 miliardi nel 2025, in aumento di 11 miliardi rispetto al 2024** (tab. 3.8). Ciò è dovuto principalmente alla riduzione dello *stock* di titoli di Stato italiani detenuti in portafoglio da parte dell’Eurosistema, per un importo complessivo di circa 73 miliardi.

Per stimare l’ammontare del capitale rimborsato sui titoli in scadenza nell’ambito dell’*Asset Purchase Programme* (APP) e del *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP), si applica la *capital key* italiana al dato aggregato pubblicato dalla BCE relativo alle scadenze totali dei titoli pubblici.

**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, in leggero aumento rispetto al 2025.** All’aumento contribuisce l’ipotesi di mancato utilizzo del conto di disponibilità per il finanziamento del fabbisogno mentre l’impatto del fabbisogno stesso, dei prestiti della UE e della riduzione dello *stock* di titoli di Stato italiani detenuti in portafoglio da parte dell’Eurosistema è simile a quello dell’anno precedente.

**Tab. 3.8** – Emissioni nette di titoli di Stato italiani al netto dei programmi dell’Eurosistema (1)  
(miliardi di euro)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Fabbisogno del settore statale (a)	159	106	67	109	125	127	126
Variazione conto disponibilità del Tesoro (b)	10	5	-4	6	-12	-6	0
Prestiti UE: SURE ( c )	17	11	0	0	0	-3	-1
Prestiti UE: RRF ( d )	0	16	22	23	15	23	24
<b>Emissioni nette titoli di Stato (e)=(a)+(b)-(c)-(d)</b>	<b>152</b>	<b>84</b>	<b>41</b>	<b>92</b>	<b>98</b>	<b>100</b>	<b>104</b>
Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (f)	175	150	43	0	0	0	0
Scadenze titoli di Stato dei programmi APP e PEPP non reinvestite (g)	0	0	0	31	64	73	72
Scadenze titoli di Stato del programma SMP (h)	9	15	3	0	0	0	0
<b>Acquisti netti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP, PEPP e SMP (i) = (f)-(g)-(h)</b>	<b>166</b>	<b>135</b>	<b>40</b>	<b>-31</b>	<b>-64</b>	<b>-73</b>	<b>-72</b>
<b>Emissioni nette titoli di Stato al netto dei programmi APP, PEPP e SMP (l) = (e) - (i)</b>	<b>-14</b>	<b>-50</b>	<b>1</b>	<b>123</b>	<b>162</b>	<b>173</b>	<b>176</b>

Fonte: elaborazioni su dati DFP 2025, BCE, Banca d’Italia e MEF.

(1) Per i prestiti, un valore negativo indica un rimborso dell’Italia alla UE.

Alla luce di tali dinamiche, la quota di debito pubblico italiano detenuta dall'Eurosistema, pari a circa 23,8 per cento a fine 2024<sup>43</sup>, è stimata in ulteriore calo fino al 20,6 per cento nel 2025, con una riduzione complessiva di oltre 8 punti percentuali rispetto al massimo registrato nel 2022. Nel 2026, la quota di debito pubblico italiano detenuta dall'Eurosistema è stimata ridursi di ulteriori 3 punti percentuali, al 17,6 per cento.

Considerando i dati disponibili sulla composizione dei soggetti detentori del debito, durante il primo semestre dell'anno in corso si rileva una crescita della quota di debito detenuta dagli investitori esteri, in salita di ulteriori 2,5 punti percentuali rispetto alla fine del 2024, attestandosi al 33,6 per cento, a fronte di una riduzione di 2 punti percentuali della quota di debito detenuta da Banca d'Italia, e di 0,5 punti percentuali di quella detenuta dalle altre istituzioni finanziarie e monetarie. Per la quota detenuta da famiglie e imprese (classificati nei conti finanziari della Banca d'Italia come "altri investitori residenti"), si osserva una sostanziale stabilità poco sopra al 14 per cento.

### 3.3.2 La sensitività del rapporto tra debito e 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**, le quali permettono di valutare il grado di incertezza che circonda le previsioni governative.

**In primo luogo, è stato predisposto uno scenario alternativo di natura deterministica ("scenario UPB")**. Per il periodo 2025-28, lo scenario UPB è ottenuto 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 DFPF. Lo scenario così costruito consente di valutare l'impatto di eventuali scostamenti nelle previsioni sulla dinamica del rapporto tra debito e PIL programmata dal Governo.

In questo esercizio, il saldo primario in rapporto al PIL dello scenario UPB è ottenuto a partire dal corrispondente dato del DFPF, introducendo tre componenti aggiuntive. La prima riflette l'effetto del differenziale di crescita del PIL reale, applicato alla semi-elasticità di bilancio stimata dalla Commissione europea per l'Italia<sup>44</sup>. Le altre due derivano dai differenziali dei deflatori del PIL e dei consumi, ponderati con specifiche elasticità che incorporano le diverse modalità e tempistiche di reazione delle principali voci di entrata e di spesa a variazioni del tasso di inflazione<sup>45</sup>.

<sup>43</sup> Alla quota di debito complessivo delle Amministrazioni pubbliche detenuta dalla Banca d'Italia a fine 2024 e pari a circa il 21,6 per cento, si aggiunge la stima della quota detenuta dalla BCE pari a circa il 2,1 per cento.

<sup>44</sup> La semi-elasticità del saldo di bilancio rispetto al ciclo economico relativa all'Italia è ipotizzata pari a 0,54 come in Mourre, G. *et al.* (2019), "[The semi-elasticities underlying the cyclically-adjusted budget balance: an update & further analysis](#)", European Economy Discussion Paper n. 098.

<sup>45</sup> Le elasticità delle principali voci di bilancio rispetto all'inflazione riflettono tempistiche di reazione differenziate: il gettito IVA risponde nello stesso anno alle variazioni del deflatore dei consumi, mentre le altre entrate seguono il deflatore del PIL. Sul lato della spesa, le prestazioni previdenziali e sociali reagiscono con un anno di ritardo alle variazioni del deflatore dei consumi, mentre per le restanti spese si assume un adeguamento con un anno di sfasamento ai soli *shock* positivi del deflatore del PIL, in ragione della rigidità al

Relativamente alla spesa per interessi, si ipotizza che il differenziale del deflatore dei consumi rispetto al DPFP impatti sui rendimenti dei titoli di nuova emissione con coefficiente unitario per i rendimenti a breve e pari a 0,5 per quelli a medio-lungo termine. Inoltre, si tiene conto dell'impatto del differenziale del tasso di inflazione al consumo rispetto al DPFP sulla spesa per interessi relativa ai titoli indicizzati all'inflazione sia italiana sia europea<sup>46</sup>. Infine, per i tassi di interesse a breve e a lungo termine è stata inclusa una componente aggiuntiva che approssima il premio al rischio connesso al livello del rapporto tra debito e PIL<sup>47</sup>.

**Come già riportato nel paragrafo 3.2, mentre per l'anno in corso non si evidenziano differenze rilevanti, nel triennio 2026-28 la crescita del PIL reale prevista dall'UPB risulta essere inferiore a quella del DPFP di 0,2 punti percentuali in media.** Nel biennio 2025-26, la previsione della crescita del deflatore del PIL dello scenario UPB si colloca, in entrambi gli anni, circa 0,3 punti percentuali al di sotto di quella del DPFP. Nel 2027-28, il tasso di variazione del deflatore del PIL dello scenario UPB si attesta invece, in entrambi gli anni, al di sopra della previsione governativa per 0,2 punti percentuali<sup>48</sup>.

**Nel quadriennio 2025-28, le previsioni sottostanti lo scenario UPB e quelle contenute nel DPFP mostrano una differenza relativamente marcata nei tassi di crescita del PIL nominale.** Nel 2025, la crescita del PIL nominale nello scenario UPB è inferiore di 0,3 punti percentuali mentre nel 2026 il divario si allarga a 0,6. Nel 2027, il tasso di crescita del PIL nominale nello scenario UPB è superiore di 0,2 punti percentuali a quello del DPFP ma nel 2028 questo torna ad attestarsi su livelli inferiori per lo stesso ammontare.

**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** (fig. 3.10). Nel biennio 2025-26, il rapporto tra debito e PIL risultante dallo scenario UPB si collocherebbe su un sentiero crescente attestandosi al 136,7 per cento nel 2025, dato superiore di 0,5 punti percentuali a quello programmato nel DPFP e al 139,0 per cento nel 2026, ovvero 1,6 punti percentuali al di sopra del corrispondente valore del DPFP. Solo a partire dal 2027, il rapporto tra debito e PIL dello scenario UPB inizierebbe marginalmente a ridursi attestandosi al 138,9 per cento, valore che comunque risulterebbe ancora al di sopra della corrispondente previsione programmatica per 1,6 punti percentuali. Nel 2028, il debito dello scenario UPB continuerebbe a diminuire, sebbene in misura modesta e a ritmi meno marcati rispetto al DPFP, attestandosi al 138,6 per cento, valore che

---

ribasso degli stanziamenti. Per maggiori dettagli si veda, Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXL, n. 1)", 17 aprile.

<sup>46</sup> Per i dettagli sul *framework* UPB per l'analisi della dinamica del debito pubblico nel breve-medio termine, si veda Gabbriellini, C., Nocella, G. e Padriani, F. (2021), "Assessing Italy's public debt dynamics in the medium term with the PBO framework: Illustrative scenario analysis for the post-Covid period", Nota di lavoro UPB n. 2. Rispetto al *framework* illustrato nella Nota di lavoro, l'attuale è stato migliorato introducendo l'impatto differenziato di *shock* dei deflatori del PIL e dei consumi sul saldo primario e l'impatto di retroazione della variazione del debito in rapporto al PIL sui tassi di interesse (si veda *infra*).

<sup>47</sup> Tale componente è stimata applicando, in ciascun anno dell'orizzonte previsivo, un coefficiente pari a 0,06 al differenziale tra il rapporto tra debito e PIL dello scenario UPB e quello del DPFP, in linea con Paumies, S., Carnot, N. e Patarau, A. (2021), "Do fundamentals explain differences between euro area sovereign interest rates?", European Economy Discussion paper n. 141.

<sup>48</sup> La previsione del tasso di crescita del deflatore dei consumi dello scenario UPB risulta essere sostanzialmente allineata a quella del DPFP con uno scarto medio nullo nel periodo 2025-28.

risulterebbe essere superiore di 2,2 punti percentuali di PIL rispetto alla corrispondente previsione ufficiale.

**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 una variante dello scenario UPB con elevata volatilità dei mercati (Scenario UPB – shock finanziario).** La variante ipotizza che, in linea con le ipotesi relative agli scenari di *stress test* della Commissione europea nel contesto dell’analisi di sostenibilità del debito<sup>49</sup>, i tassi di interesse di mercato subiscano un aumento marcato nel 2026, pari a 1 punto percentuale a cui si aggiunge una componente di premio al rischio. Nell’analisi di sostenibilità della Commissione, tale componente si attiva solo per i paesi con debito superiore al 90 per cento del PIL. Nello scenario illustrato, lo *shock* viene gradualmente riassorbito nei successivi due anni e il premio al rischio si attenua<sup>50</sup>. Queste ipotesi si traducono in un aumento dei tassi di rendimento a breve e a lungo termine di poco meno di 4 punti percentuali nel 2026, circa 2 punti percentuali nel 2027 e quasi 1 punto percentuale nel 2028.

**Nello scenario UPB con shock finanziario, il rapporto tra debito e PIL mostrerebbe una traiettoria in aumento per tutto il triennio 2026-28** (fig. 3.10). 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 DFPF. Nel 2027 e 2028, il debito continuerebbe ad aumentare raggiungendo il valore di 142,2 per cento del PIL alla fine dell’orizzonte di previsione, circa 5,8 punti al di sopra della previsione programmatica del Governo.

**È stata, infine, condotta un’analisi probabilistica che evidenzia l’incertezza circa l’evoluzione del rapporto tra debito e PIL prevista nel DFPF.** L’analisi probabilistica, sviluppata tramite 5.000 simulazioni stocastiche, considera *shock* temporanei alle principali variabili macro-finanziarie (crescita reale, deflatore del PIL, tassi a breve e differenziale della curva dei rendimenti), calibrati sulla base della loro variabilità e correlazione storica<sup>51</sup>. I risultati evidenziano un’elevata incertezza sull’evoluzione del rapporto tra debito e PIL: il profilo delineato nel DFPF si posiziona lungo l’intero orizzonte in prossimità del quarantesimo percentile della distribuzione degli scenari, indicando che circa il 60 per cento delle simulazioni stocastiche produce percorsi meno favorevoli rispetto a quello programmato dal Governo (fig. 3.11).

**L’analisi indica che la probabilità di riduzione del rapporto tra debito e PIL rispetto all’anno precedente è relativamente contenuta soprattutto nei primi anni dell’orizzonte**

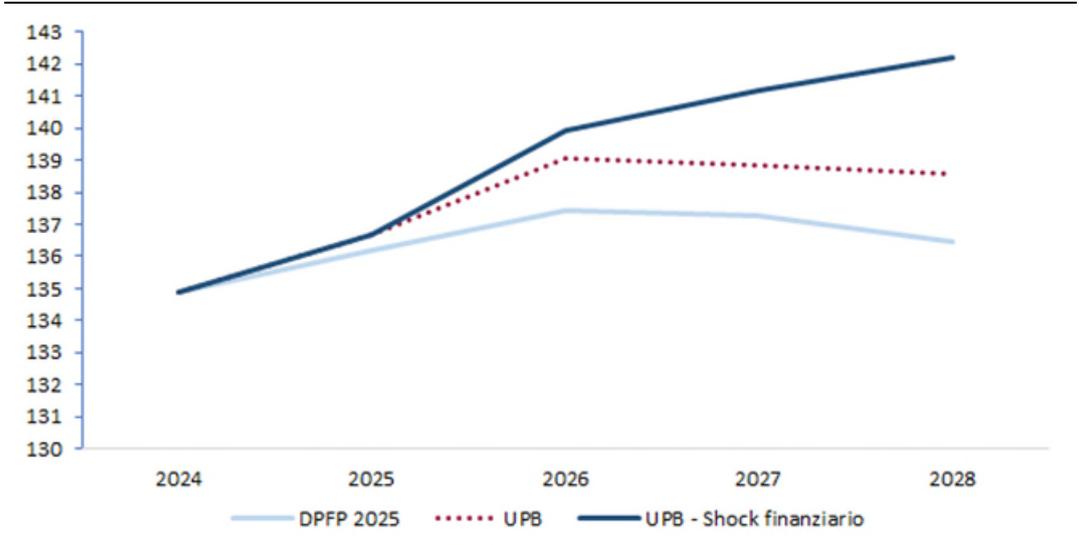
<sup>49</sup> Si veda Commissione europea (2024), “[Debt Sustainability Monitor 2023](#)”, Institutional paper, n. 271, marzo.

<sup>50</sup> Negli *stress test* condotti dalla Commissione, lo *shock* viene riassorbito completamente nel primo anno. Nei due anni successivi, quindi, la Commissione ipotizza che i rendimenti tornino ai valori dello scenario *baseline*.

<sup>51</sup> Per maggiori dettagli sulla metodologia utilizzata, si veda Berti, K. (2013), “[Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries](#)”, European Economy, Economic Papers n. 480.

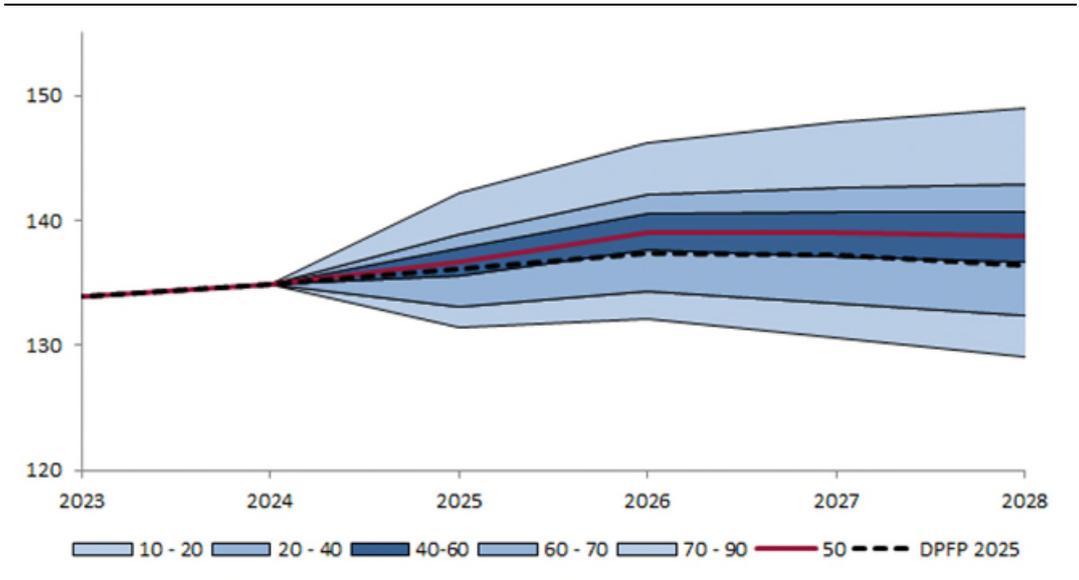
**di programmazione:** poco superiore al 30 per cento nel 2025 e al di sotto del 5 nel 2026. Tale probabilità aumenta successivamente, attestandosi intorno al 50 per cento nel 2027 e al 60 nel 2028 (fig. 3.12).

**Fig. 3.10** – Sensività del rapporto tra debito e PIL alle ipotesi di crescita, inflazione e tassi di interesse  
(in percentuale del PIL)



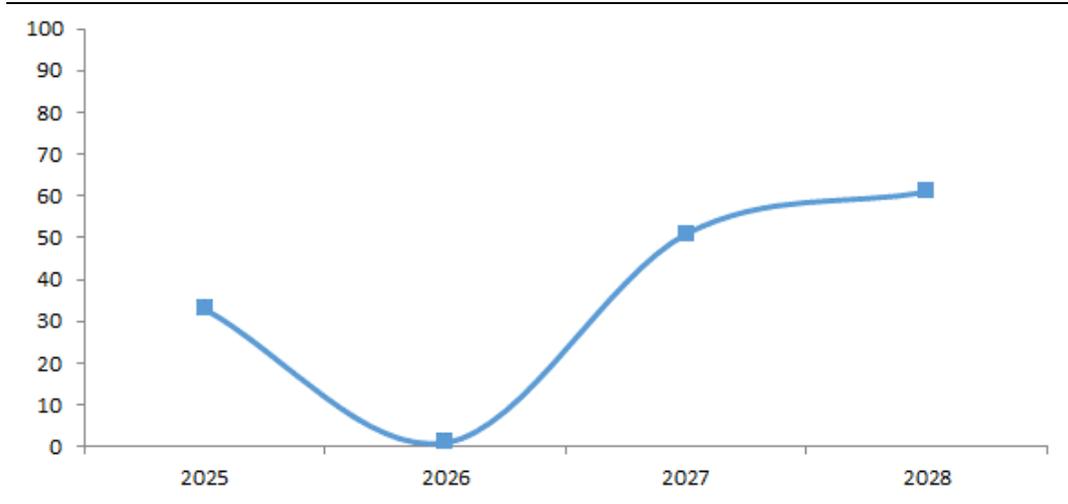
Fonte: elaborazione su dati del DFPF 2025.

**Fig. 3.11** – Analisi stocastica dell'evoluzione del debito in rapporto al PIL  
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati del DFPF 2025.

**Fig. 3.12** – Probabilità implicite di riduzione del rapporto tra debito e PIL rispetto all'anno precedente  
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati del DPFP 2025.

## 4. Il quadro programmatico di finanza pubblica alla luce delle regole di bilancio

### 4.1 Le indicazioni da parte della UE per la politica di bilancio

#### 4.1.1 Le indicazioni da parte della UE per la politica di bilancio degli Stati membri

**Il 4 giugno scorso, la Commissione europea ha pubblicato la Comunicazione “Semestre europeo 2025 – Pacchetto di primavera”<sup>52</sup>.** La Comunicazione contiene, in vista della predisposizione delle leggi di bilancio per il prossimo anno, indicazioni di carattere generale sulle politiche di bilancio degli Stati membri, anche alla luce dei Piani strutturali di bilancio (PSB o Piani) e delle Relazioni annuali sui progressi compiuti (APR) presentati dai paesi.

**Secondo la Commissione europea, nonostante l’elevata incertezza dovuta agli sviluppi della situazione internazionale, l’economia della UE continuerà a crescere, anche se a un ritmo moderato.** La ripresa dei salari reali dovuta alla solidità del mercato del lavoro e al calo dell’inflazione è destinata a sostenere la crescita della domanda, anche grazie a un allentamento delle condizioni di finanziamento. L’instabilità geopolitica e delle relazioni commerciali a livello internazionale pesano negativamente sulla crescita economica complessiva. In tale contesto, la “Bussola per la competitività dell’Unione europea”<sup>53</sup> definisce le priorità della Commissione per i prossimi cinque anni, stabilendo un quadro per stimolare il potenziale di crescita attraverso azioni volte a colmare il divario in materia di innovazione, decarbonizzazione dell’economia, riduzione delle dipendenze da paesi terzi e rafforzamento delle capacità di difesa e sicurezza.

**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; viene quindi raccomandato agli Stati membri di rafforzare la spesa complessiva per la difesa, assicurando allo stesso tempo la sostenibilità del debito, in linea con le conclusioni del Consiglio europeo del 6 marzo 2025<sup>54</sup>.** Al fine di fornire agli Stati membri un margine di bilancio per aumentare la spesa per la difesa nel contesto delle regole di bilancio del PSC, la Commissione ha espresso parere favorevole all’attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per gli Stati che ne hanno fatto richiesta (si veda il paragrafo 4.1.2). Più in generale, gli Stati membri sono invitati a promuovere l’innovazione, la ricerca e lo sviluppo nel settore della difesa, anche mobilitando il sostegno finanziario del Fondo europeo per la difesa (FED), del Sistema di innovazione nel settore della difesa della UE (EUDIS) e dello strumento di azione per la sicurezza dell’Europa (SAFE) per finanziare progetti di appalti comuni.

**In secondo luogo, la Commissione invita gli Stati membri a rispettare i tassi massimi di crescita della spesa netta raccomandati dal Consiglio, anche al fine di correggere la**

---

<sup>52</sup> Commissione europea (2025), “Comunicazione: Semestre europeo 2025 - Pacchetto di primavera”, 4 giugno.

<sup>53</sup> Commissione europea (2025), “Comunicazione: Bussola per la competitività dell’UE”, 29 gennaio.

<sup>54</sup> Conclusioni del Consiglio europeo sulla difesa europea, 6 marzo 2025.

**situazione di disavanzo eccessivo per gli Stati membri soggetti a procedura.** A seguito dell'entrata in vigore della riforma del PSC il 30 aprile 2024, tutti gli Stati membri hanno presentato il loro primo Piano. I PSB, eccetto quello della Germania che è ancora in fase di valutazione da parte della Commissione, sono stati adottati dal Consiglio e ciò ha reso vincolante nella programmazione di bilancio degli Stati membri il tetto massimo alla crescita della spesa netta su base annua e cumulata per quattro o cinque anni, a seconda della durata della legislatura nazionale<sup>55</sup>.

**La Commissione raccomanda agli Stati membri che hanno ottenuto un'estensione del periodo di aggiustamento di bilancio di attuare l'insieme di riforme e investimenti su cui si sono impegnati.**

**La Commissione sollecita, inoltre, gli Stati membri ad attuare rapidamente i progetti di riforma e investimento finanziati dal Dispositivo di ripresa e resilienza (RRF o Dispositivo) e dagli altri fondi della UE.** Secondo la Commissione, dato che il Dispositivo si avvia verso le sue fasi finali, l'attuazione efficace delle riforme e degli investimenti da parte degli Stati membri è sempre più urgente. A tale scopo, le raccomandazioni sull'attuazione dell'RRF sono state adattate alle situazioni nazionali. In aggiunta, la Commissione invita gli Stati membri ad accelerare l'attuazione del piano *REPowerEU*, nonché dei programmi della politica di coesione (FESR, JTF, FSE+), sfruttando le possibilità offerte dal riesame intermedio.

**La Comunicazione di giugno sottolinea l'importanza di garantire la qualità della spesa pubblica.** Le prospettive di bilancio per il biennio 2025-26 evidenziano un lieve aumento di debito e disavanzo in rapporto al PIL, nella media sia dell'area dell'euro sia della UE, dopo la marcata riduzione dal 2021. Gli elevati livelli di debito pubblico in diversi Stati membri, in un contesto economico volatile, richiedono, secondo la Commissione, il miglioramento dell'efficienza della spesa pubblica e della gestione dei programmi per gli investimenti pubblici. Inoltre, la Commissione invita a migliorare il sistema fiscale per generare entrate più stabili all'insegna dell'equità, attraverso la limitazione delle spese fiscali e il rafforzamento del rispetto degli obblighi tributari. A tale obiettivo deve accompagnarsi una continua modernizzazione e digitalizzazione delle amministrazioni fiscali, unitamente all'adozione di strumenti efficaci volti a contrastare strategie di pianificazione aggressiva e al rafforzamento dello scambio di informazioni tra le autorità nazionali competenti.

**Successivamente, a luglio scorso l'Eurogruppo<sup>56</sup> ha sottolineato che, escludendo l'aumento della spesa per la difesa, un orientamento prudente della politica di bilancio è appropriato, tenuto anche conto della crescente incertezza sulle prospettive economiche e del minore impatto dell'inflazione su famiglie e imprese.** Il rispetto dei

---

<sup>55</sup> Per una descrizione della riforma della *governance* economica europea si veda, da ultimo, Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'indagine conoscitiva di riforma delle procedure di programmazione economica e finanziaria e di bilancio in relazione alla riforma della governance economica europea", 7 maggio.

<sup>56</sup> Eurogruppo (2025), "Eurogroup statement on the fiscal stance for the euro area in 2026", 7 luglio.

percorsi di spesa netta raccomandati dal Consiglio comporterebbe una posizione di bilancio leggermente restrittiva in media per l'area dell'euro nel biennio 2025-26. Tuttavia, la flessibilità concessa tramite la clausola di salvaguardia nazionale per maggiore spesa per la difesa dovrebbe attenuare tale orientamento. Di conseguenza, secondo le previsioni di primavera della Commissione europea, l'orientamento della politica di bilancio in media nell'area dell'euro si configura sostanzialmente neutrale per il biennio 2025-26.

#### 4.1.2 *Gli strumenti europei per incentivare la spesa per la difesa*

**Nel marzo del 2025, la Commissione ha presentato il piano *ReArm Europe - Readiness 2030* contenente la proposta di strategia per rafforzare il sistema di difesa in Europa<sup>57</sup>. Uno dei pilastri della strategia è rappresentata dall'attivazione coordinata della clausola di salvaguardia nazionale.** Essa consente agli Stati membri di superare i tassi massimi di crescita della spesa netta raccomandati dal Consiglio entro il limite di 1,5 punti percentuali di PIL nel periodo 2025-28 al fine di incrementare la spesa per la difesa in rapporto al PIL rispetto al livello più basso tra quelli registrati nel 2021 e nel 2024.

**L'attivazione della clausola è stata già concessa a quindici paesi.** A seguito delle richieste di sedici Stati membri e del parere favorevole della Commissione espresso nel giugno del 2025, l'8 luglio il Consiglio ha approvato l'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per quindici Stati membri: Belgio, Bulgaria, Repubblica Ceca, Croazia, Danimarca, Estonia, Finlandia, Grecia, Lettonia, Lituania, Polonia, Portogallo, Slovacchia, Slovenia e Ungheria. La decisione di attivazione della clausola per la Germania verrà presa una volta che la Commissione avrà terminato la valutazione del PSB presentato dal Governo tedesco il 16 luglio.

Dal punto di vista della *governance* europea, merita particolare attenzione l'asimmetria che consegue dal funzionamento della clausola di salvaguardia nazionale nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi<sup>58</sup>. Mentre per gli Stati membri che si trovano nel braccio preventivo del PSC la clausola consente di evitare l'apertura di una procedura per i disavanzi eccessivi qualora il superamento della soglia del 3 per cento del PIL sia dovuto alle maggiori spese per la difesa, per gli Stati membri già soggetti alla procedura, come l'Italia, non è previsto un analogo meccanismo che consenta l'uscita dalla procedura stessa qualora l'indebitamento permanesse superiore al 3 per cento proprio a causa delle spese consentite dall'utilizzo della clausola. In tali circostanze, il quadro normativo della UE prevede la possibilità di ottenere una raccomandazione rivista secondo quanto disposto dall'articolo 3, paragrafo 6, del Regolamento 1467/97.

---

<sup>57</sup> Commissione europea (2025), "Libro Bianco congiunto sulla prontezza alla difesa europea per il 2030", 19 marzo. Si veda anche il capitolo 3 di Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Rapporto sulla politica di bilancio", giugno.

<sup>58</sup> Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Rapporto sulla politica di bilancio", giugno. Si veda in particolare il Riquadro 2.6: "La procedura per disavanzi eccessivi nei confronti dell'Italia", pag. 98.

**Oltre alla flessibilità di bilancio grazie alla clausola, lo strumento finanziario SAFE, adottato dal Consiglio il 27 maggio<sup>59</sup>, 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.** I prestiti, con scadenze fino a 45 anni e un periodo di grazia di 10 anni prima dell'inizio del rimborso del capitale, beneficiano del *rating* creditizio della UE con tassi di interesse stimati intorno al 3 per cento. Gli appalti comuni costituiscono un requisito per l'accesso a SAFE<sup>60</sup>. Le spese finanziate da tali prestiti rientrano tra quelle che possono beneficiare della clausola di salvaguardia nazionale.

**L'Italia è tra i 19 Stati membri che hanno manifestato interesse ad accedere allo strumento SAFE e risulta assegnataria di 14,9 miliardi.** Nella ripartizione provvisoria delle quote di prestito adottata dalla Commissione<sup>61</sup>, all'Italia sono stati assegnati 14,9 miliardi di euro, collocando il nostro paese al terzo posto per entità dell'importo attribuito dopo la Polonia con 43,7 miliardi e dopo Francia e Ungheria con 16,2 miliardi ciascuna.

La metodologia di allocazione applicata dalla Commissione ha considerato come punto di partenza per ciascuno Stato membro l'importo medio tra il minimo e il massimo richiesto, garantendo tuttavia che tutti i paesi ricevessero almeno l'importo minimo richiesto e assicurando il rispetto dell'articolo 13 del Regolamento, secondo cui la quota di prestiti concessi ai tre Stati membri che rappresentano la maggiore percentuale non può superare 90 miliardi di euro, ovvero il 60 per cento della dotazione complessiva. Dal punto di vista della sostenibilità delle finanze pubbliche, per molti paesi, tra cui l'Italia, il ricorso allo strumento SAFE presenta elementi di convenienza economica in quanto il costo del servizio del debito risulta inferiore rispetto all'emissione di titoli di Stato nazionali.

**L'iter procedurale di accesso ai finanziamenti, come definito dal Regolamento 2025/1106, prevede tre fasi.** Dopo la manifestazione di interesse (che ha avuto come scadenza il 29 agosto), gli Stati membri interessati devono presentare una richiesta formale di assistenza finanziaria accompagnata da un "Piano europeo di investimento nell'industria della difesa" entro il 30 novembre 2025. La Commissione procederà quindi alla valutazione delle proposte ricevute verificando la conformità alle condizioni stabilite dal Regolamento SAFE e sottoporrà una proposta di decisione di esecuzione del Consiglio che rende disponibile l'assistenza finanziaria. Il Consiglio dovrà adottare la decisione di esecuzione entro quattro settimane dall'adozione della proposta della Commissione. Successivamente la Commissione avvierà negoziati bilaterali per la firma di un accordo di prestito e di modalità operative. Questa fase attiverà l'erogazione del prefinanziamento agli Stati beneficiari, per un importo non superiore al 15 per cento dell'assistenza finanziaria concessa.

**La Presidenza del Consiglio, in coordinamento con i ministeri competenti, sta elaborando i programmi di investimento da sottoporre al finanziamento tramite lo strumento SAFE e sui quali la Commissione è tenuta a esprimersi entro il 31 dicembre 2025.** Il Governo non intende articolare i relativi programmi di spesa già nella legge di bilancio per il 2026 ma si impegna a presentare al Parlamento la descrizione della

---

<sup>59</sup> [Regolamento \(UE\) 2025/1106](#) del Consiglio del 27 maggio 2025 che istituisce lo strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE) mediante il rafforzamento dell'industria europea della difesa.

<sup>60</sup> L'articolo 4, paragrafo 3, del Regolamento SAFE prevede una deroga limitata per gli appalti effettuati da un singolo Stato membro qualora il contratto di appalto sia stato sottoscritto entro il 30 maggio 2026.

<sup>61</sup> Commissione europea (2025), "[Communication to the College on the notification to requesting Member States of the allocation of the loan amounts pursuant to Council Regulation 2025/1106](#)", 9 settembre.

pianificazione della spesa militare aggiuntiva, accompagnata da una stima degli impatti sull'economia.

**In via preliminare, il Governo ipotizza un incremento della spesa per la difesa graduale fino a circa 0,5 per cento del PIL entro la fine del triennio coperto dalla legge di bilancio.**

Allo stadio attuale il Governo ipotizza che la spesa per la difesa in rapporto al PIL potrebbe salire di 0,15 punti percentuali all'anno nel 2026 e nel 2027 e di 0,2 pp nel 2028. Tale incremento, *ceteris paribus*, potrebbe condurre la crescita dell'indicatore di spesa netta al di sopra degli obiettivi raccomandati dal Consiglio. In tal caso, il Governo potrebbe richiedere l'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per coprire la maggiore spesa per la difesa. Per un'illustrazione del possibile impatto dell'attivazione della clausola sulla dinamica del debito pubblico si veda il paragrafo 4.3.2.

**In questa fase, dunque, 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.**

#### *4.1.3 Le Raccomandazioni specifiche sulla politica di bilancio indirizzate all'Italia*

**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 dell'APR trasmesso dal Governo italiano.** Secondo le previsioni di primavera della Commissione, la spesa netta in Italia crescerà dell'1,2 per cento nel 2025, determinando una riduzione cumulativa dell'1,0 per cento nel biennio 2024-25. Tale crescita risulta inferiore al tasso massimo del percorso della spesa netta raccomandato dal Consiglio, sia su base annua sia su base cumulativa. 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<sup>62</sup>. Il regolamento del braccio correttivo del PSB stabilisce, infatti, che la procedura per i disavanzi eccessivi può essere sospesa e non condurre a sanzioni nel caso in cui lo Stato membro rispetti il percorso della spesa netta stabilito dal Consiglio. Infine, sulla base delle informazioni fornite nell'APR, la Commissione ritiene che siano stati attuati le riforme e gli investimenti che giustificano la proroga a sette anni del periodo di aggiustamento.

---

<sup>62</sup> Il rispetto del percorso correttivo di spesa netta sospende le fasi successive della procedura che comporterebbero l'adozione di nuove raccomandazioni con termini più stringenti per la correzione del disavanzo e, in ultima istanza, l'irrogazione di ammende pari a un massimo dello 0,05 per cento del PIL ogni sei mesi fino al pieno adempimento dell'intimazione del Consiglio ai sensi dell'art. 126.9 del TFUE. L'abrogazione definitiva della procedura si verifica quando il disavanzo viene portato al di sotto del valore di riferimento del 3 per cento del PIL in modo credibile e duraturo, sulla base delle previsioni della Commissione che confermano il mantenimento del disavanzo al di sotto della soglia nell'anno in corso e nel successivo, e contestualmente lo Stato membro dimostra di aver rispettato il percorso correttivo di spesa netta stabilito dal Consiglio.

**Nelle raccomandazioni specifiche per paese adottate l'8 luglio su proposta della Commissione, il Consiglio sollecita l'Italia ad attuare le misure necessarie nel proseguo del 2025 e nel 2026 per rispettare i tassi massimi di crescita della spesa netta raccomandati<sup>63</sup>.**

**Inoltre, le raccomandazioni richiamano il potenziamento della capacità di difesa nel rispetto della sostenibilità del debito.** Secondo la classificazione delle funzioni delle amministrazioni pubbliche (COFOG) del SEC 2010, la spesa per la difesa in Italia è stata pari all'1,4 per cento del PIL nel 2021 e all'1,2 per cento nel biennio 2022-23. Nelle previsioni di primavera della Commissione, tale spesa è stimata all'1,3 per cento del PIL nel biennio 2024-25. Il Consiglio raccomanda all'Italia di intraprendere iniziative nel 2025 e nel 2026 al fine di potenziare la spesa in materia di difesa e sicurezza, assicurando nel contempo la sostenibilità del debito.

**Per quanto riguarda la qualità della finanza pubblica, il Consiglio raccomanda all'Italia di adottare provvedimenti finalizzati a rendere il sistema fiscale più favorevole alla crescita, in coerenza con gli obiettivi di sostenibilità del debito.** Tali interventi includono il contrasto all'evasione fiscale, la riduzione del cuneo fiscale sul lavoro e delle spese fiscali, comprese quelle relative all'imposta sul valore aggiunto e alle sovvenzioni dannose per l'ambiente, nonché l'aggiornamento dei valori catastali sulla base dell'impegno assunto nel PSB nell'ambito di una più ampia revisione delle politiche abitative, garantendo allo stesso tempo l'equità del sistema.

**Il Consiglio raccomanda altresì di intensificare gli sforzi volti a migliorare l'efficienza e l'efficacia della spesa pubblica e di ridurre gli effetti dell'invecchiamento della popolazione sulla crescita potenziale e sulla sostenibilità di bilancio, limitando ulteriormente il ricorso a regimi di prepensionamento e affrontando le problematiche demografiche mediante politiche dirette ad attrarre e trattenere una forza lavoro qualificata.**

**Il DFPF dà conto delle principali azioni adottate dal Governo per dare seguito alle raccomandazioni ricevute nonché delle iniziative volte ad accelerare l'attuazione delle misure incluse nel PNRR e ad assicurare il rispetto degli impegni assunti nel Piano.** In merito al miglioramento dell'efficienza e dell'efficacia della spesa pubblica, è proseguito il monitoraggio delle misure adottate nel biennio 2023-24 e nel triennio 2024-26 nell'ambito della riforma 1.13 del PNRR. Secondo il Governo tale attività ha consentito il conseguimento dell'obiettivo di contenimento della spesa per un valore complessivo di 1,6 miliardi nel 2024. Sono state avviate le attività propedeutiche all'adozione del Piano di monitoraggio e valutazione della spesa previsto dalla medesima riforma. Ciascuna amministrazione centrale ha presentato le proposte di intervento sulle politiche di diretta competenza nell'ambito dei Piani di analisi e valutazione della spesa. L'obiettivo è programmare le attività di *spending review* per il triennio successivo. È stato, inoltre,

---

<sup>63</sup> Raccomandazione del Consiglio dell'8 luglio 2025 sulle politiche economiche, sociali, occupazionali, strutturali e di bilancio dell'Italia (C/2025/3986).

rafforzato il Piano di audit sui tempi dei pagamenti pubblici nell'ambito della riforma 1.11 del PNRR. L'iniziativa ha determinato una progressiva riduzione dei tempi di pagamento e dello *stock* di debito commerciale delle Amministrazioni pubbliche. Il DFPF riporta che il tempo medio di pagamento per le fatture emesse nel 2024 è sceso a 29,6 giorni, in miglioramento rispetto agli esercizi precedenti. Infine, sono in corso i lavori per l'allineamento della legislazione contabile nazionale, in particolare della L.243/2012 e della L.196/2009, alle nuove regole della *governance* economica europea.

#### 4.2 Il percorso programmatico della spesa netta alla luce del Patto di stabilità e crescita

Secondo il nuovo quadro di regole della UE, l'aggregato di spesa primaria netta finanziato da risorse nazionali ("spesa netta") rappresenta l'indicatore unico per la sorveglianza della finanza pubblica degli Stati membri. Si ricorda che tale aggregato è definito come spesa primaria al netto delle misure *una tantum*, delle spese cicliche per la disoccupazione, delle spese finanziate da trasferimenti della UE e delle spese per cofinanziamento nazionale nonché al netto dell'impatto finanziario delle misure discrezionali dal lato delle entrate (DRM).

Il DFPF presenta, per il biennio 2024-25, un aggiornamento delle stime della crescita della spesa netta e delle relative componenti. Il documento fornisce, inoltre, una previsione tendenziale della crescita della spesa netta e delle sue componenti nel triennio 2026-28. Infine, viene riportato il percorso programmatico della spesa netta per il medesimo triennio senza fornire, tuttavia, informazioni sulle sue componenti.

I tetti alla spesa nel periodo 2025-29 del PSB approvato dal Consiglio non possono essere rivisti nel tempo, con le eccezioni previste dal regolamento sul braccio preventivo del PSC<sup>64</sup>. Il DFPF dà quindi conto dei margini di bilancio derivanti dal confronto dei tassi di crescita della spesa netta nello scenario a legislazione vigente e i tassi di crescita programmatici (si veda il paragrafo 2.2).

**Secondo il DFPF, nel 2024 la crescita della spesa netta è stata negativa e pari a -2,0 per cento, 0,1 punti percentuali al di sotto del limite raccomandato dal Consiglio** (tabb. 4.1 e 4.2). Ciò è il risultato di un tasso di variazione della spesa netta prima dell'impatto delle DRM pari a -2,8 per cento rispetto al 2023 e di un contributo espansivo delle DRM al netto delle misure *una tantum* dal lato delle entrate e di quelle finanziate dalla UE per un importo pari a 7,9 miliardi (0,4 per cento del PIL).

---

<sup>64</sup> Ai sensi dell'art. 15 del [Regolamento \(UE\) 2024/1263](#) del Parlamento europeo e del Consiglio del 29 aprile 2024, relativo al coordinamento efficace delle politiche economiche e alla sorveglianza di bilancio multilaterale e che abroga il regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio, gli Stati membri possono chiedere la revisione dei Piani prima della loro scadenza in caso di insediamento di un nuovo Governo o in presenza di circostanze oggettive che ne impediscono l'attuazione. In quest'ultimo caso, lo Stato membro ha la possibilità di richiedere di presentare alla Commissione un Piano riveduto entro 12 mesi dalla conclusione del Piano in corso.

**Tab. 4.1** – Spesa netta e sue componenti  
(milioni di euro e tassi di variazione percentuale)

	2023	2024
Spesa primaria (a)	1.071.428	1.023.533
Spesa ciclica per sussidi di disoccupazione (b)	-2.308	-5.322
Misure <i>una tantum</i> - Lato spese (c)	685	656
Spesa finanziata da trasferimenti UE (d)	24.740	8.600
Spesa per cofinanziamento nazionale (e)	2.982	3.043
Spesa netta prima dell'impatto delle DRM (f)=(a)-(b)-(c)-(d)-(e)	1.045.329	1.016.556
<b>Crescita spesa netta prima dell'impatto delle DRM</b>		<b>-2,8</b>
Impatto DRM - Netto <i>una tantum</i> lato entrate e trasferimenti UE (g)		-7.932
Variazione spesa netta (h) = [f(t)]-[f(t-1)]-[g(t)]		-20.841
<b>Crescita della spesa netta = [h(t)]/[f(t-1)]</b>		<b>-2,0</b>

Fonte: elaborazioni su dati MEF.

**Tab. 4.2** – Rispetto del percorso della spesa netta  
(tassi di variazione percentuale e punti percentuali di PIL)

	2024	2025	2026	2027	2028
Crescita della spesa netta annua - Scenario tendenziale	-2,0	1,3	1,7	1,3	1,5
Crescita della spesa netta annua - Scenario programmatico	-2,0	1,3	1,6	1,9	1,6
Limite alla crescita della spesa netta annua raccomandato dal Consiglio <sup>(1)</sup>	-1,9	1,3	1,6	1,9	1,7
<b>Deviazione crescita della spesa netta annua rispetto alla raccomandazione del Consiglio</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
<b>Deviazione spesa netta annua rispetto alla raccomandazione del Consiglio (% del PIL) <sup>(2)</sup></b>	<b>0,0</b>				
Crescita della spesa netta cumulata - Scenario programmatico <sup>(3)</sup>	-2,0	-0,7	0,9	2,9	4,5
Limite alla crescita della spesa netta cumulata raccomandato dal Consiglio		-0,7	0,9	2,8	4,6
<b>Deviazione spesa netta cumulata rispetto alla raccomandazione del Consiglio</b>		<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>

Fonte: elaborazioni su dati del DFPF 2025.

(1) La Raccomandazione del Consiglio della UE del 21 gennaio 2025 non include esplicitamente un limite per il tasso di crescita della spesa netta raccomandato per il 2024. La Tavola II.2.2.1 del DFP indica il valore di -1,9, ovvero il tasso di crescita definito nel PSB 2025-29. – (2) Non è possibile calcolare la deviazione della spesa netta in percentuale del PIL per il quadriennio 2025-28 in quanto non sono disponibili i valori in euro della spesa netta per tali anni. – (3) I tassi cumulati di crescita sono calcolati rispetto all'anno di riferimento 2023.

Analizzando il contributo delle singole componenti al tasso di variazione complessivo, la riduzione della spesa primaria ha contribuito in modo sostanziale (per circa -4,5 punti percentuali, tab. 4.3) alla riduzione della spesa netta a causa della significativa riduzione dei crediti fiscali per il settore edilizio, in particolare delle spese per contributi agli investimenti legati al *Superbonus*. Tale riduzione è stata compensata *in primis* dalla spesa finanziata dai trasferimenti della UE che è diminuita in modo molto significativo a causa dell'esaurirsi di alcune misure di spesa per contributi agli investimenti nel PNRR finanziate dai trasferimenti della UE (contribuendo così al tasso di variazione della spesa netta per 1,5 punti percentuali) e, in misura minore, dalla spesa per sussidi di disoccupazione legata all'andamento ciclico dell'economia (che contribuisce per 0,3 punti percentuali)<sup>65</sup>. L'impatto delle DRM al netto delle misure *una tantum* dal lato delle entrate e di

<sup>65</sup> Poiché le spese da sottrarre dalla spesa primaria e le DRM entrano con segno negativo nella definizione della spesa netta, una loro diminuzione rispetto all'anno precedente contribuisce positivamente alla crescita della spesa netta. Simmetricamente, un loro aumento contribuisce negativamente alla crescita della spesa netta.

quelle finanziate da trasferimenti della UE ha contribuito positivamente alla crescita del tasso complessivo per 0,8 punti percentuali.

**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 (tab. 4.2).** La crescita della spesa netta prima dell'impatto delle DRM è stimata pari al 2,9 per cento, mentre le DRM contribuiscono ad attenuare l'aumento della spesa netta per un importo pari allo 0,7 per cento del PIL, a causa degli interventi che hanno innalzato le aliquote contributive e compensato con *bonus* che impattano sul lato della spesa.

La crescita della spesa primaria contribuisce all'incremento dell'indicatore di spesa netta per 3,2 punti percentuali (tab. 4.3). Come precisato nel DFPF, il tasso di crescita della spesa primaria è sostenuto in particolare dalla spesa in conto capitale che cresce del 4,3 per cento rispetto all'anno precedente, mentre la spesa corrente è cresciuta del 3 per cento (si veda il paragrafo 2.2). Tra le spese da sottrarre all'indicatore unico, si evidenzia il contributo favorevole della spesa finanziata da trasferimenti della UE (-0,4 punti percentuale) e della spesa per il cofinanziamento nazionale (-0,2 punti percentuali). Anche l'effetto delle DRM al netto delle misure *una tantum* dal lato delle entrate e dei trasferimenti della UE contribuisce a limitare il tasso di crescita della spesa netta (per -1,5 punti percentuali).

**Per il triennio successivo, il DPFP indica come obiettivi per la crescita della spesa netta 1,6 per cento nel 2026, 1,9 nel 2027 e 1,6 nel 2028, in linea con i limiti raccomandati dal Consiglio (tab. 4.2).** Rispetto allo scenario tendenziale, il tasso di crescita della spesa netta è rivisto al ribasso nel 2026 di un decimo di punto percentuale allo scopo di rispettare il limite massimo raccomandato dal Consiglio. La crescita annua della spesa netta programmata è invece più sostenuta nel 2027, con un incremento di 0,6 punti percentuali rispetto allo scenario tendenziale, anche in questo caso ponendosi al limite raccomandato dal Consiglio (1,9 per cento). Nel 2028, l'obiettivo programmatico è superiore di 0,1 punto percentuale rispetto allo scenario tendenziale, ma comunque al di sotto del limite massimo raccomandato dal Consiglio (1,7 per cento).

**Rispetto al DFP, il tasso di crescita della spesa netta è leggermente peggiorato nel 2024;** nel DFP, esso era infatti stimato a -2,1 per cento (tab. 4.3). La revisione della stima è avvenuta a seguito della revisione degli effetti delle DRM in senso peggiorativo di un

**Tab. 4.3** – Crescita della spesa netta nel DFP 2025 e DPFP 2025  
(valori percentuali)

	DFP 2025		DPFP 2025	
	2024	2025	2024	2025
Crescita della spesa netta $SN=(a)+(b)+(c)+(d)+(e)+(f)$ , di cui:	-2,1	1,3	-2,0	1,3
Contributo della crescita della spesa primaria (a)	-4,7	3,4	-4,6	3,2
Contributo della crescita della spesa ciclica per sussidi di disoccupazione (b)	0,3	0,2	0,3	0,3
Contributo dell'impatto delle misure <i>una tantum</i> - Lato spese (c)	0,0	0,0	0,0	0,0
Contributo della crescita della spesa finanziata da trasferimenti UE (d)	1,6	-0,8	1,5	-0,4
Contributo della crescita della spesa per cofinanziamento nazionale (e)	0,0	-0,3	0,0	-0,2
Contributo dell'impatto DRM al netto <i>una tantum</i> - Lato entrate e trasferimenti UE (f)	0,6	-1,3	0,8	-1,5

Fonte: elaborazioni su dati MEF.

decimo di punto percentuale di PIL a causa di un impatto maggiore del previsto del taglio del cuneo fiscale introdotto dalla legge di bilancio per il 2024.

**Al contrario, nel 2025 la stima della crescita della spesa netta è rimasta invariata rispetto al DFP, anche se con una diversa articolazione delle voci che la compongono.** Infatti, il contributo delle spese finanziate da trasferimenti della UE è stato rivisto verso l'alto a seguito della rimodulazione del PNRR che prevede il posticipo di alcuni investimenti negli anni successivi (il che contribuisce in senso peggiorativo all'indicatore della spesa netta nel 2025). La rimodulazione non era stata inclusa nel quadro di finanza pubblica del DFP. In senso opposto, il contributo delle DRM al netto delle misure temporanee sulle entrate e di quelle finanziate da trasferimenti della UE è stato rivisto in senso migliorativo rispetto al DFP, in gran parte come effetto simmetrico del peggioramento del 2024 rispetto al DFP ricordato in precedenza e in parte grazie alla revisione al rialzo dell'impatto di alcune misure di entrata, prima fra tutte quella relativa all'imposta di bollo su taluni prodotti assicurativi.

**Da una valutazione preliminare sulla base di quanto pubblicato nel DFPF, la deviazione cumulata della spesa netta evidenzia il sostanziale rispetto da parte dell'Italia del percorso raccomandato dal Consiglio nel periodo di programmazione (tab 4.2).** Infatti, il tasso di crescita della spesa netta cumulato nello scenario programmatico risulta essere al di sotto di quello raccomandato dal Consiglio, eccezion fatta per il 2027 dove si evidenzia un tasso di crescita superiore di un decimo di punto percentuale rispetto a quanto raccomandato, probabilmente dovuto al cumulo delle approssimazioni decimali nei tassi di crescita degli anni precedenti<sup>66</sup>. Tuttavia, 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.

Si ricorda che le deviazioni (a debito o a credito) verranno registrate nel conto di controllo che la Commissione istituirà il prossimo anno sulla base dei dati di consuntivo per il 2025. Solo in caso di deviazioni dal percorso di spesa raccomandato superiori allo 0,3 per cento del PIL su base annuale, o allo 0,6 per cento su base cumulata, la Commissione europea procederà alla predisposizione di un Rapporto ex art. 126.3 del TFUE per valutare l'opportunità di aprire una procedura per i disavanzi eccessivi sulla base del criterio del debito.

Infine, il nuovo regolamento sul braccio preventivo del PSC prevede che, per ottenere l'estensione del periodo di aggiustamento di bilancio fino a sette anni, lo Stato membro debba preservare il livello medio degli investimenti finanziati con risorse nazionali<sup>67</sup> rispetto al PIL realizzato nel periodo di attuazione del PNRR<sup>68</sup>.

---

<sup>66</sup> Si noti che il limite del tasso di crescita cumulato raccomandato dal Consiglio nel 2027 riportato nel DFPF è 2,9 per cento mentre la Raccomandazione del Consiglio del gennaio 2025 che approva il PSB indica 2,8 per cento.

<sup>67</sup> Gli investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali sono definiti come gli investimenti fissi lordi al netto di quelli finanziati dai trasferimenti ricevuti dalla UE.

<sup>68</sup> Si veda il [Regolamento \(UE\) 2024/1263](#), art. 14, comma e).

Nel PSB approvato dal Consiglio, la media degli investimenti finanziati con risorse nazionali negli anni 2021-26 era pari al 2,9 per cento del PIL. Nello scenario programmatico, la quota di investimenti finanziati con risorse nazionali in rapporto al PIL è prevista essere superiore a tale valore medio, attestandosi a circa 3,4 per cento del PIL nel periodo 2024-28. Se il Governo confermerà questi obiettivi nel disegno della legge di bilancio, il criterio per l'estensione del periodo di aggiustamento di bilancio verrebbe per il momento rispettato.

#### 4.3 Un confronto dello scenario programmatico del DFPF con gli obiettivi del PSB

##### 4.3.1 Confronto degli obiettivi nel periodo 2024-28

**Sebbene le regole di bilancio del PSC richiedano di monitorare il rispetto del percorso della spesa netta del PSB approvato dal Consiglio della UE, quale indicatore operativo unico rilevante, è comunque importante verificare che i principali saldi e aggregati di finanza pubblica non si discostino in misura significativa dal Piano.**

**L'indebitamento del 2024 si conferma inferiore di 0,4 punti percentuali rispetto alla stima del PSB** (3,4 per cento del PIL a confronto con un deficit previsto nel Piano di 3,8; tab. 4.4). Anche nel 2025 l'indebitamento è stimato migliore di 0,3 punti percentuali rispetto a quanto previsto nel PSB, dal 3,3 per cento al 3. Per gli anni 2026-28, vi è invece un allineamento tra gli obiettivi del DFPF e quelli del Piano.

**Inoltre, nel DFPF il sentiero del debito in rapporto al PIL è leggermente al di sotto di quello dello scenario programmatico del PSB.** La differenza è più marcata nel 2024 (-0,9 punti percentuali di PIL), mentre si riduce negli anni successivi a causa soprattutto del più sfavorevole effetto *snowball*, ovvero la differenza tra crescita nominale del PIL e costo medio del debito. Inoltre, il DFPF conferma che il picco del debito in rapporto al PIL è stimato realizzarsi nel 2026.

**Anche la finanza pubblica corretta per l'andamento ciclico dell'economia evidenzia una stima leggermente più favorevole nel 2024 rispetto al PSB.** Infatti, nel 2024 la stima del disavanzo strutturale è stata aggiornata a 4,1 per cento, ossia 0,3 punti percentuali inferiore a quanto stimato nel PSB. Nel biennio 2025-26, il miglioramento del disavanzo strutturale rispetto al PSB aumenta a 0,4 punti percentuali mentre si riduce a 0,2 nel 2027 per poi annullarsi nel 2028 quando il disavanzo strutturale è stimato pari a 2,6 per cento sia nel DFPF che nel PSB.

**Anche il saldo primario strutturale risulta migliore nel DFPF rispetto al Piano.** Nel 2024, esso risulta pari a -0,2 per cento, migliore di 0,3 punti percentuali rispetto alla stima del Piano. Nel 2025, viene stimato un avanzo primario in termini strutturali (0,5 per cento) a fronte del pareggio stimato nel PSB. Tale avanzo si rafforzerà negli anni a seguire anche

**Tab. 4.4** – Indicatori di finanza pubblica  
(in percentuale del PIL)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>PSB 2025-29</b>							
Indebitamento netto	-7,2	-3,8	-3,3	-2,8	-2,6	-2,3	-1,8
Debito lordo	134,8	135,8	136,9	137,9	137,5	136,4	134,9
Variazione del debito	-3,3	1,0	1,2	0,9	-0,4	-1,1	-1,5
Saldo strutturale (% PIL potenziale)	-8,2	-4,4	-3,8	-3,3	-3,0	-2,6	-2,1
Variazione del saldo strutturale		3,8	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5
Saldo primario strutturale (% PIL potenziale)	-4,5	-0,5	0,0	0,6	1,1	1,6	2,2
Variazione del saldo primario strutturale		4,0	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Per memoria: Output gap	1,4	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5
<b>DPFP 2025</b>							
Indebitamento netto	-7,2	-3,4	-3,0	-2,8	-2,6	-2,3	
Debito lordo	133,9	134,9	136,2	137,4	137,3	136,4	
Variazione del debito	-4,4	1,0	1,3	1,3	-0,2	-0,9	
Saldo strutturale (% PIL potenziale)	-8,4	-4,1	-3,4	-2,9	-2,8	-2,6	
Variazione del saldo strutturale		4,3	0,7	0,6	0,1	0,2	
Saldo primario strutturale (% PIL potenziale)	-4,7	-0,2	0,5	1,1	1,4	1,7	
Variazione del saldo primario strutturale		4,5	0,7	0,6	0,3	0,3	
Per memoria: Output gap		1,1	0,5	0,3	0,3	0,6	

Fonte: elaborazioni su dati MEF.

se, dal 2027, con una dinamica meno favorevole rispetto al Piano. Infatti, il Governo ha rivisto leggermente al ribasso gli aggiustamenti di bilancio misurati in termini di variazione del saldo primario strutturale per il biennio 2027-28, quando sono stimati pari a 0,3 punti percentuali a fronte di 0,5 del Piano. Nonostante questo, nel 2028 l'avanzo primario strutturale, grazie al più favorevole punto di partenza, rimane leggermente superiore a quello programmato nel Piano (1,7 per cento a confronto con 1,6 del Piano).

**Nel complesso, si può affermare che il risultato migliore di quanto previsto nel PSB per i saldi principali e il debito in rapporto al PIL del biennio 2024-25 sarà in parte compensato da una dinamica meno favorevole nel biennio 2027-28 per i saldi strutturali e già dal 2026 per l'indebitamento netto e il debito 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.**

#### 4.3.2 Confronto delle proiezioni del debito in rapporto al PIL nel medio termine

Utilizzando il *framework DSA (Debt Sustainability Analysis)* predisposto dall'UPB nonché determinate ipotesi sul profilo delle variabili macroeconomiche e di finanza pubblica, è possibile estrapolare l'evoluzione del rapporto tra debito e PIL dello scenario UPB descritta nel par. 3.3.2 lungo un orizzonte di medio periodo, ovvero fino al 2041. Il risultato di questa proiezione, che aggiorna l'analogo esercizio condotto lo scorso aprile

in occasione dell'audizione relativa al DFP, viene messo a confronto con la corrispondente proiezione del PSB.

**Lo scenario di medio periodo dell'UPB assume per il PIL potenziale un'evoluzione di trend:** nel 2025-26 la crescita si attesta all'1,1 per cento, in linea con la media del periodo 2014-19, ultima fase espansiva antecedente allo scoppio dell'epidemia da COVID-19. Si assume, inoltre, che le misure adottate durante le crisi pandemica ed energetica abbiano compensato solo in parte gli effetti permanenti sulla crescita potenziale, la quale si stabilizza su un livello inferiore di circa 2,5 punti percentuali rispetto al *trend*. Tale riduzione della capacità produttiva risulta comparabile, per entità, a quella registrata nel periodo successivo alla crisi finanziaria globale del 2008-2013.

**Dal 2027, a seguito del graduale venire meno dell'impatto del PNRR, si ipotizza che il tasso di crescita del PIL potenziale converga in sei anni su un valore inferiore e pari allo 0,6 per cento.** Tale valore è coerente con l'attuale stima di crescita di medio termine per l'Italia elaborata da *Consensus Forecast*<sup>69</sup> nonché con la media del tasso di crescita del PIL potenziale sottostante la DSA elaborata dalla Commissione europea nel *Debt Sustainability Monitor 2024*<sup>70</sup>.

**Per gli anni successivi al 2028, l'evoluzione del livello del PIL reale nel medio periodo si ottiene considerando l'ipotesi di una chiusura graduale e lineare dell'*output gap*<sup>71</sup> e risulta essere inferiore a quella prevista nel PSB.** Sulla base di questa ipotesi, e tenendo conto degli effetti di retroazione sul prodotto della finanza pubblica, la crescita del PIL reale dello scenario UPB è pari, in media nel periodo 2025-2041, allo 0,6 per cento<sup>72</sup>, a fronte dello 0,8 per cento previsto nel PSB. Anche la crescita del PIL nominale, pari in media al 2,6 per cento, risulta essere inferiore di 0,4 punti percentuali rispetto alla crescita media prevista nel PSB.

**Per il saldo primario, vengono utilizzati per il periodo 2025-28 i valori dello scenario UPB risultante dall'analisi di sensitività** (si veda il paragrafo 3.3.2); nel triennio 2029-2031 viene incorporato l'aggiustamento di 0,52 punti di PIL previsto nel PSB mentre a partire dal 2031 resta costante nella componente strutturale, variando solo per gli effetti della spesa da invecchiamento come stimata nell'*Ageing Report 2024*<sup>73</sup>.

<sup>69</sup> Si veda Consensus Forecasts (2025), "G7 & Western Europe Long-Term Consensus Forecast Datafile", luglio.

<sup>70</sup> Si veda, Commissione europea (2025), "[Debt Sustainability Monitor 2024](#)", Institutional paper n. 305, marzo, e in particolare la *fiche* dedicata all'Italia.

<sup>71</sup> A partire dal 2029, l'evoluzione del PIL reale è determinata ipotizzando una chiusura graduale e lineare dell'*output gap* nell'arco di nove anni, al termine dei quali, dal 2037, il prodotto cresce in linea con il proprio tasso potenziale. Nel triennio 2029-31, per il quale l'UPB non formula previsioni specifiche ma che rimane interessato da aggiustamenti di bilancio, la crescita del PIL reale è stimata mediante i moltiplicatori fiscali dinamici del modello macroeconomico MeMo-It, così da includere gli effetti di retroazione della politica di bilancio sull'attività economica.

<sup>72</sup> Più nel dettaglio, nel quadriennio 2025-28, la crescita del PIL reale è in linea con le previsioni del quadro macroeconomico dell'UPB, pari, in media, allo 0,6 per cento, valore mantenuto anche nel restante periodo 2029-2041.

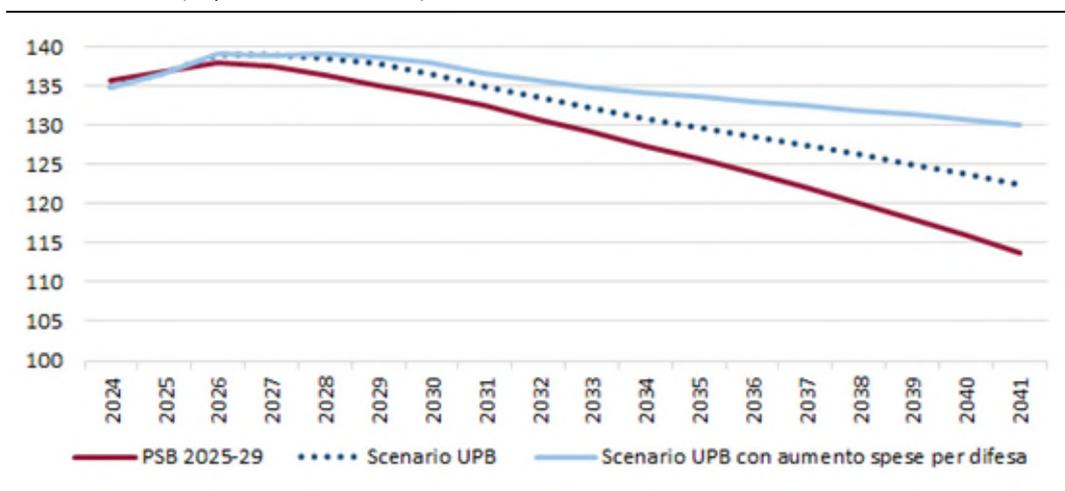
<sup>73</sup> Commissione europea (2024), [The 2024 Ageing Report](#), Institutional Paper n. 279.

Le altre ipotesi di scenario sono simili a quelle utilizzate in precedenti esercizi<sup>74</sup> e prevedono, a partire dal 2028: il progressivo avvicinamento dell'inflazione al 2 per cento in nove anni; la stabilizzazione dei tassi medi all'emissione al 2 per cento per le scadenze a breve termine e al 3,5 per cento per quelle a lungo, pari alle rispettive mediane storiche osservate per il periodo 1999-2024; un livello della componente che misura gli aggiustamenti *stock-flussi* pari allo 0,3 per cento del PIL, valore corrispondente alla mediana per il periodo 1999-2024.

Pur partendo da livelli inferiori, il rapporto tra debito e PIL dello scenario UPB mostrerebbe nei primi anni dell'orizzonte di proiezione una dinamica crescente più marcata rispetto a quella del PSB (fig. 4.1); si veda anche il paragrafo 3.3.2). Sebbene il rapporto tra debito e PIL si attesti nel 2024 al 134,9 per cento, valore inferiore di 0,9 punti percentuali rispetto alla proiezione ufficiale del PSB, questo raggiungerebbe nel 2026 un picco pari al 139 per cento, oltre 1 punto percentuale di PIL al di sopra della corrispondente previsione del Piano.

A partire dal 2027, il rapporto tra debito e PIL si collocherebbe su un sentiero continuamente discendente in entrambi gli scenari considerati, sebbene nel caso dello scenario UPB la riduzione del debito seguirebbe una traiettoria meno marcata rispetto a quella del PSB. Nel 2031, alla fine del periodo settennale di consolidamento, il rapporto tra debito e PIL si attesterebbe nel caso dello scenario UPB al 135 per cento, circa 2,4 punti percentuali di PIL al di sopra della proiezione del PSB.

**Fig. 4.1** – Evoluzione del debito pubblico  
(in percentuale del PIL)



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

<sup>74</sup> Si vedano: Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXL, n. 1)", 17 aprile e Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Rapporto sulla politica di bilancio", 2 giugno.

**In entrambi gli scenari il rapporto tra debito e PIL continuerebbe a ridursi anche nel decennio 2032-2041, quando si assume l'assenza di ulteriori aggiustamenti di bilancio.** La traiettoria delineata nello scenario UPB risulta tuttavia meno favorevole rispetto a quella dello scenario del PSB.

**La differenza tra le due proiezioni riflette principalmente le diverse ipotesi macroeconomiche sottostanti, in particolare sul versante della crescita del PIL reale e nominale.** Come già evidenziato, nello scenario UPB il PIL reale e quello nominale risultano in media inferiori, rispettivamente, di 0,2 e 0,4 punti percentuali nel periodo 2025-2041 rispetto ai valori assunti nel PSB. Tale scarto, pur contenuto, determina nel lungo periodo un effetto cumulato significativo sulla dinamica del denominatore del rapporto tra debito e PIL, rallentando la velocità di riduzione del debito. Secondo le proiezioni del PSB, il rapporto tra debito e PIL si ridurrebbe progressivamente fino a raggiungere nel 2041 un valore pari al 113,7 per cento del PIL. Nello scenario UPB, la traiettoria rimarrebbe su livelli più elevati, attestandosi a circa il 122,5 per cento.

**Allo scopo di 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 predisposta una variante dello scenario UPB ("Scenario UPB con aumento delle spese per la difesa").** Nel DFPF, il Governo ha prospettato l'eventuale attivazione della clausola di salvaguardia per il finanziamento delle spese in difesa solo dopo il perfezionamento del programma SAFE (*Security Action For Europe*) e l'uscita dalla procedura per i disavanzi eccessivi.

**Secondo il Governo, la spesa per la difesa in rapporto al PIL potrebbe aumentare di 0,15 punti percentuali nel 2026 e nel 2027 e di ulteriori 0,2 punti nel 2028. La variante dello scenario UPB ipotizza un aumento delle spese in difesa in linea con quello delineato dal Governo.** Inoltre, come per i precedenti esercizi di simulazione<sup>75</sup>, l'esercizio assume che l'aumento della spesa militare produca un impatto espansivo sulla crescita del PIL reale, stimato mediante la calibrazione di specifici moltiplicatori ottenuti attraverso il modello Memo-it in dotazione all'UPB nell'ipotesi che il 60 per cento della maggiore spesa venga soddisfatta attraverso l'importazione di beni militari.

**Inoltre, nella simulazione si assume per il triennio 2029-2031 che l'aggiustamento del saldo primario strutturale ritorni a essere in linea con quello programmato nel PSB, ovvero pari, in media, a 0,5 punti percentuali di PIL.** Ciò significa che l'avanzo primario rimarrebbe inferiore a quello dello scenario di base dopo il 2028, ovvero che le maggiori spese per la difesa non verrebbero compensate da misure restrittive in altri settori di spesa o da un aumento discrezionale delle entrate. Si tratta di un'ipotesi tecnica poiché l'eventuale deviazione dagli obiettivi del PSB attualmente in vigore dovuta alla clausola di

---

<sup>75</sup> Si vedano, Ufficio parlamentare di bilancio, (2025), "[Audizione](#) della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXL, n. 1)", 17 aprile e Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "[Rapporto sulla politica di bilancio](#)", giugno.

salvaguardia dovrebbe essere riassorbita, dopo il 2029, attraverso l'aggiustamento di bilancio che verrà programmato nel successivo PSB.

**Il rafforzamento delle spese per la difesa attraverso il ricorso alla clausola di salvaguardia non pregiudicherebbe la discesa del debito in rapporto al PIL nel medio periodo; tuttavia, tale rafforzamento finanziato a disavanzo implicherebbe un aumento del rapporto tra debito e PIL rispetto allo scenario UPB (fig. 4.1).** Nel 2028, ultimo anno della clausola di salvaguardia, il rapporto si attesterebbe al 139,2 per cento del PIL, 0,6 punti percentuali al di sopra del livello previsto nello scenario UPB. Negli anni successivi, a seguito del venire meno dell'effetto espansivo sulla crescita del PIL dovuto alle maggiori spese per la difesa, il divario tra lo scenario con aumento della spesa militare e lo scenario UPB si amplierebbe, risultando nel 2031, alla fine del periodo di aggiustamento di sette anni previsto dal PSB, pari a 1,7 punti percentuali di PIL. Nel decennio 2032-2041, il debito dello scenario con aumento della spesa in difesa 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).