

Una panoramica dei quadri macroeconomici e di finanza pubblica dei Documenti programmatici di bilancio dei paesi dell'area dell'euro – 2026

1. Introduzione e sintesi

L'obiettivo del presente Focus è analizzare, per il biennio 2025-26, i quadri macroeconomici e di finanza pubblica dei paesi dell'area dell'euro presentati nei Documenti programmatici di bilancio 2026 (DPB), anche nel contesto del nuovo quadro di *governance economica europea*¹. Oltre alla panoramica generale su tutti i DPB presentati, il Focus rivolge una particolare attenzione alle prospettive macroeconomiche e agli obiettivi di finanza pubblica dei maggiori paesi dell'area dell'euro, ovvero l'Italia, la Francia, la Germania e la Spagna, la quale tuttavia, non ha presentato il DPB². L'analisi si

¹ Per una descrizione e analisi della riforma della *governance economica europea*, si rinvia a Ufficio parlamentare di bilancio, (2024), "Audizione nell'ambito dell'indagine conoscitiva della riforma delle procedure di programmazione economica e finanziaria e di bilancio in relazione alla riforma della governance economica europea", 7 maggio.

² Non esiste attualmente una motivazione ufficiale relativamente alla mancata presentazione del DPB 2026 da parte del Governo spagnolo. A questo riguardo, tuttavia, è importante segnalare che, alla data di pubblicazione del presente Focus, il Governo spagnolo non ha presentato al Parlamento nazionale il disegno di legge di bilancio per il 2026. Secondo quanto previsto dalla proposta della Commissione europea di modifica dei Regolamenti (UE) n. 1173/2011 e (UE) n. 473/2013 relativa all'allineamento e semplificazione dei quadri nazionali a quello della UE, se un Governo non è in grado di elaborare un progetto di legge di bilancio per l'adozione da parte del Parlamento nazionale, non è necessaria nemmeno la presentazione di un Documento programmatico di bilancio a politiche invariate. In alternativa, dovrebbe essere previsto uno scambio tecnico tramite cui gli Stati membri forniscono alla Commissione informazioni sulle posizioni macroeconomiche e di bilancio che, a sua volta, la Commissione europea includerà nelle sue previsioni. Occorre, tuttavia, notare che, in precedenti esercizi, anche nel caso di mancata presentazione di un disegno di legge di bilancio, il Governo spagnolo aveva comunque trasmesso il DPB alla Commissione e al Consiglio. Per ulteriori dettagli si veda il considerando n. 20 della Commissione europea (2025), "Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica i regolamenti (UE) n. 1173/2011 e (UE) n. 473/2013 per quanto riguarda l'allineamento al quadro di governance economica dell'UE e l'ulteriore semplificazione di tale quadro", 2 Ottobre.

Il Focus è stato curato da Marco Cacciotti, Cecilia Frale ed Elena Giachin Ricca. I dati utilizzati per il presente Focus sono visualizzabili in tabelle e in elaborazioni grafiche e scaricabili al link: www.upbilancio.it

basa principalmente sulle stime dei DPB per il 2026, trasmessi alle istituzioni europee per lo più a metà dello scorso ottobre³, e sul loro confronto con quelle contenute dei Piani nazionali strutturali di bilancio di medio termine (PSB), presentati alla Commissione europea e al Consiglio della UE⁴ per avviare il primo ciclo di programmazione nel quadro delle nuove regole del PSC. Per la Spagna, in mancanza del DPB, l'analisi si concentra sulle previsioni di autunno della Commissione europea⁵.

Le previsioni macroeconomiche per il 2025, presentate nei DPB, recepiscono un quadro internazionale ancora molto instabile, soprattutto per quanto attiene gli scambi mondiali e i rischi geopolitici e commerciali. La crescita economica globale è stata nel primo semestre del 2025 migliore delle attese e gli effetti del protezionismo sembrano essersi manifestati solo in parte, ma il contesto resta frammentato e incerto.

Nonostante il contesto ancora fragile, i Governi di quasi tutti i paesi dell'area dell'euro hanno previsto l'autunno scorso un'espansione del PIL nel 2025. Fanno eccezione l'Austria, per la quale è stata stimata una lieve recessione, e la Germania, attesa in una fase di stagnazione. La crescita più elevata è stata attribuita all'Irlanda, che ha registrato all'inizio dell'anno un volume eccezionale di esportazioni in gran parte riconducibile all'anticipazione dei dazi statunitensi, seguita da Malta.

Le previsioni di crescita per il 2025 contenute nei DPB incorporano tuttavia un rallentamento generalizzato rispetto all'anno precedente, a eccezione della Germania che passerebbe da variazione negativa a una variazione nulla del PIL. In base al quadro macroeconomico (lo stesso di quello elaborato a luglio per il PSB), il PIL della Germania dovrebbe poi rimbalzare nel 2026, grazie al programma di investimenti associato a un processo di consolidamento delle finanze pubbliche meno penalizzante per la crescita. Nel DPB della Francia il PIL è previsto aumentare dello 0,7 per cento nel 2025, in rallentamento rispetto al 2024, per poi accelerare all'1,0 per cento nel 2026, trainato dalla domanda interna. Anche il DPB dell'Italia prospetta una crescita dell'economia per il 2025 (0,5 per cento) inferiore a quella del 2024, che si rafforzerebbe nel 2026 (0,7 per cento), sostenuta esclusivamente dalle componenti interne della domanda, in particolare dagli investimenti.

Le valutazioni della Commissione europea sull'andamento del PIL del 2025 risultano sostanzialmente in linea con quelle del DPB per la Francia, leggermente più pessimistiche per l'Italia e lievemente più favorevoli per la Germania. Per il 2026, le differenze appaiono contenute: le stime sono più favorevoli per Italia e Germania e più caute per la Francia.

³ I Documenti programmatici di bilancio dei paesi dell'area dell'euro sono disponibili nella [pagina dedicata](#) della Commissione europea.

⁴ I Piani nazionali strutturali di bilancio di medio termine (PSB) inviati alle istituzioni europee sono disponibili nella [pagina dedicata](#) della Commissione europea.

⁵ Commissione europea, (2025), "[European economic forecast, autumn 2025](#)", Institutional paper 327, November.

Relativamente all'inflazione, misurata attraverso il tasso di crescita del deflatore del PIL, le previsioni contenute nei DPB per il 2025 indicano una convergenza verso il 2 per cento, sebbene gli andamenti siano ancora eterogenei tra paesi (in un intervallo tra il 4,3 dell'Estonia e l'1,5 per cento della Francia). Tra le grandi economie dell'area si differenzia la Francia, dove la dinamica dei prezzi resta ancora particolarmente contenuta, di circa mezzo punto al di sotto degli altri grandi *partner*.

Tale quadro è nel complesso condiviso dalla Commissione europea, che stima una dinamica dei prezzi nel 2025 pressoché in linea con quella del Governo per l'Italia e la Francia, mentre per la Germania prevede un rientro molto più graduale rispetto a quanto indicato nel DPB tedesco. Per il 2026, la dinamica è stimata in flessione per l'Italia e la Germania (ma meno di quanto preveda il Governo tedesco), mentre in Francia si registrerebbe un lieve irrobustimento nella variazione del deflatore del PIL.

Nel biennio 2025-26, il quadro di finanza pubblica per gli Stati membri dell'area dell'euro delineato dai DPB evidenzia un lieve deterioramento complessivo dei saldi nominali, con un numero crescente di paesi che si collocano al di sopra della soglia del 3 per cento del PIL. Nel 2025, sei paesi presentano un disavanzo superiore al valore di riferimento del Patto di stabilità e crescita (PSC); il disavanzo medio dell'area dell'euro è stimato dalla Commissione al 3,2 per cento del PIL. Nel 2026, i paesi in disavanzo eccessivo salgono a sette e il disavanzo aggregato è previsto aumentare lievemente al 3,3 per cento del PIL, riflettendo un orientamento di bilancio complessivamente meno restrittivo, anche in connessione con l'aumento delle spese per investimenti e difesa.

Tra le principali economie dell'area, nel 2025 solo l'Italia presenta un disavanzo inferiore all'obiettivo del PSB. Il deficit si attesterebbe al 3 per cento del PIL, migliorando sia rispetto al consuntivo 2024 sia rispetto al profilo programmatico, grazie a un saldo primario più favorevole, sostenuto principalmente da maggiori entrate. Per la Francia e la Germania, il disavanzo del 2025 risulta sostanzialmente allineato agli obiettivi dei rispettivi PSB, sebbene con lievi scostamenti nelle valutazioni della Commissione che risultano, rispettivamente, meno favorevoli nel primo caso e più favorevoli nel secondo. In Francia il miglioramento del saldo è attribuibile soprattutto alla riduzione del disavanzo primario, ottenuta tramite un ampio pacchetto di misure di contenimento della spesa e interventi temporanei sul lato delle entrate. In Germania, invece, il peggioramento rispetto al 2024 riflette l'avvio di una strategia di bilancio espansiva, con un forte incremento della spesa per investimenti e difesa, reso possibile dall'attivazione della clausola di salvaguardia prevista dal nuovo quadro di regole della UE e dalla riforma della regola costituzionale sul freno all'indebitamento. Per la Spagna, in assenza del DPB, le previsioni della Commissione indicano un deficit in linea con il PSB, in calo rispetto al 2024 per il venire meno delle spese una tantum per le alluvioni che hanno colpito Valencia nell'ottobre 2024 e delle misure energetiche, a fronte di un rafforzamento del gettito.

Nel 2026, il DPB della Germania prevede un disavanzo intorno al 4,8 per cento del PIL, significativamente superiore sia al 2025 sia alla stima del PSB, riflettendo nuove misure

di alleggerimento fiscale e un forte aumento delle spese per investimenti e difesa. Le previsioni della Commissione, basate su ipotesi macroeconomiche più favorevoli, risultano meno pessimistiche ma confermano un marcato peggioramento dei saldi.

La Francia, dopo un travagliato iter parlamentare, ha approvato la legge di bilancio solo il 2 febbraio scorso, rivedendo in senso peggiorativo gli obiettivi per il 2026 presentati nel DPB. Per facilitare l'approvazione della legge di bilancio, il Governo ha dovuto introdurre delle modifiche a specifiche misure originariamente inserite nel DPB. Pertanto, il disavanzo del 2026 è stato rivisto al 5 per cento del PIL rispetto all'obiettivo del DPB, pari al 4,7 per cento, principalmente a seguito dell'attenuazione di alcune misure di contenimento della spesa inizialmente incluse nel DPB. Pur risultando in diminuzione rispetto al 2025, il disavanzo francese per il 2026 si attesta su un livello superiore rispetto al corrispondente dato del PSB.

Per Italia e Spagna le previsioni per il 2026 risultano coerenti con i rispettivi PSB. In Italia, il disavanzo è stimato al 2,8 per cento del PIL sia dal DPB sia dalla Commissione, in ulteriore riduzione rispetto al 2025, delineando le condizioni per l'uscita dalla procedura per i disavanzi eccessivi (PDE). Il miglioramento dei saldi è coerente con le misure della legge di bilancio 2026, che combinano riduzioni del prelievo sul lavoro con interventi compensativi dal lato delle entrate e una razionalizzazione della spesa, conseguendo un avanzo primario pari all'1,2 per cento del PIL, superiore al valore programmato nel PSB. In Spagna, il deficit del 2026 è previsto dalla Commissione europea al 2,1 per cento del PIL, in linea con il Piano, sostenuto dalla crescita economica e dal rafforzamento delle entrate, sebbene l'avanzo primario resti inferiore all'obiettivo programmato.

Nel 2025 le stime contenute nei DPB delineano, per l'insieme dell'area dell'euro, un rapporto tra debito pubblico e PIL pari all'89,2 per cento, in lieve aumento rispetto al 2024 e superiore al valore di riferimento del 60 per cento in undici Stati membri. In sei paesi, Belgio, Francia, Grecia, Italia, Portogallo e, in base alle previsioni della Commissione europea, in Spagna, il rapporto eccede il 100 per cento del PIL. Rispetto ai PSB, le stime dei DPB risultano, in media, più favorevoli per circa un punto percentuale; dieci paesi presentano per il 2025 un livello del debito inferiore a quanto programmato nei Piani.

Tra le principali economie dell'area dell'euro, nel 2025 il rapporto tra debito e PIL risulta inferiore alle attese in Italia e in Spagna, mentre si colloca su livelli più elevati rispetto ai Piani in Francia e in Germania. In Italia il debito è stimato al 136,2 per cento del PIL, in aumento rispetto al 2024 ma inferiore di circa 0,7 punti percentuali alla previsione del PSB. Tale risultato riflette principalmente la revisione al rialzo del PIL nominale del 2024, che ha ridotto il livello iniziale del rapporto.

Secondo la Commissione europea, in Spagna il rapporto tra debito e PIL è previsto ridursi sensibilmente nel 2025, attestandosi intorno al 100 per cento, livello inferiore sia al dato del 2024 sia all'obiettivo del PSB. La più marcata discesa rispetto al Piano è attribuibile soprattutto a un contributo più favorevole della crescita reale del PIL.

In Germania, il DPB prospetta per il 2025 un aumento del rapporto tra debito e PIL al 65 per cento, superiore di oltre un punto percentuale rispetto al PSB. Lo scostamento è riconducibile a un contributo meno favorevole del deflatore del PIL e a un incremento più marcato della componente *stock-flussi*. Le previsioni d'autunno della Commissione, basate su informazioni macroeconomiche più aggiornate, risultano invece più favorevoli e collocano il rapporto su un livello significativamente inferiore.

In Francia, il debito è previsto salire nel 2025 al 115,9 per cento del PIL, superando sia il consuntivo 2024 sia l'obiettivo del PSB; l'aumento riflette soprattutto un disavanzo primario più elevato del dato programmato e un contributo meno favorevole del differenziale tra tassi di interesse e crescita.

Nel 2026 le proiezioni confermano andamenti divergenti. In Italia, il rapporto tra debito e PIL è atteso aumentare al 137,4 per cento, restando tuttavia leggermente al di sotto della traiettoria del PSB. Lo scostamento favorevole rispetto al Piano è interamente imputabile all'effetto di trascinamento derivante dalla revisione del livello iniziale del rapporto tra debito e PIL, mentre le determinanti fondamentali della dinamica, avanzo primario, effetto *snowball* e componente *stock-flussi*, risultano complessivamente meno favorevoli rispetto alle ipotesi del PSB.

In Spagna il rapporto tra debito e PIL è previsto scendere ulteriormente nel 2026 al 98,2 per cento, livello significativamente inferiore all'obiettivo del PSB. La dinamica più favorevole rispetto al Piano è attribuibile quasi interamente a una componente *stock-flussi* meno espansiva del previsto.

Per la Germania, il DPB indica per il 2026 un marcato aumento del rapporto tra debito e PIL, fino a circa il 69,3 per cento, ben al di sopra dell'obiettivo del PSB. Lo scostamento è spiegato principalmente dal peggioramento del saldo primario, dal contributo sfavorevole della componente *stock-flussi* e da una dinamica del deflatore del PIL meno favorevole. Le previsioni d'autunno della Commissione, che incorporano ipotesi macroeconomiche più ottimistiche, delineano invece un rapporto pari al 65,2 per cento, inferiore sia al DPB sia al PSB, grazie a un disavanzo primario più contenuto, a un effetto *snowball* più favorevole e a un impatto limitato della componente *stock-flussi*.

Secondo il DPB, il debito della Francia continuerebbe a crescere nel 2026, raggiungendo il 117,9 per cento del PIL, circa due punti percentuali al di sopra dell'obiettivo del PSB. L'aumento, che non tiene conto della revisione al rialzo dell'obiettivo di disavanzo per il 2026 previsto a seguito dell'approvazione della legge di bilancio, riflette l'effetto base del più elevato debito iniziale, un disavanzo primario superiore al dato programmato nel PSB e un contributo meno favorevole del differenziale tra tassi di interesse e crescita.

Secondo le previsioni di autunno 2025 della Commissione europea, l'orientamento di bilancio dell'area dell'euro risulta sostanzialmente neutrale nel 2025 e dovrebbe rimanere tale anche nel 2026. Nel 2025, la moderazione della spesa corrente e l'aumento

discrezionale delle entrate sono stati compensati dall'espansione degli investimenti finanziati a livello nazionale, in particolare per la difesa, e dalla spesa finanziata da sovvenzioni europee. Un orientamento analogo è atteso per il 2026, con una minore dinamica della spesa finanziata a livello nazionale controbilanciata da quella finanziata dai fondi UE.

L'analisi congiunta di *output gap* e variazione del saldo primario strutturale per il 2026 evidenzia impostazioni eterogenee nelle politiche di bilancio degli Stati membri. Prevalgono impostazioni restrittive procicliche, in particolare nei paesi soggetti a procedura per disavanzi eccessivi. L'Italia prevede per il 2026 un *output gap* lievemente positivo e un orientamento di bilancio sostanzialmente neutro, considerando che l'aumento delle spese in conto capitale finanziate attraverso i trasferimenti della UE legati al PNRR controbilanciano l'impulso restrittivo del bilancio nazionale.

Diciassette Stati membri hanno attivato la clausola di salvaguardia per le spese in difesa, che la Commissione europea ha considerato nelle valutazioni di conformità dei sentieri di crescita della spesa netta per il biennio 2025-26. La clausola consente di superare i massimali di spesa netta raccomandati entro un limite complessivo di 1,5 punti percentuali di PIL nel periodo 2025-28, a condizione che lo scostamento sia riconducibile all'aumento della spesa per la funzione difesa. L'applicazione della clausola è monitorata tramite un conto di controllo "potenziato", che registra come rilevanti ai fini del Patto di stabilità e crescita solo le deviazioni eccedenti la flessibilità concessa. Grazie a tale meccanismo, diversi paesi che avrebbero superato le soglie di deviazione risultano complessivamente conformi ai percorsi raccomandati.

Nel complesso dell'area dell'euro, la crescita della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali per il 2025 presenta, per la maggior parte dei paesi dell'area, tassi di crescita superiori ai limiti concordati, con scostamenti – senza considerare ancora la flessibilità legata alla clausola per maggiori spese in difesa per i paesi che ne hanno chiesto l'applicazione – particolarmente ampi per Cipro, Croazia, Irlanda, Lituania, Lussemburgo, Paesi Bassi e Slovenia. Francia, Italia e Malta si collocano sul limite massimo raccomandato, mentre l'Estonia registra una dinamica nettamente inferiore al tetto raccomandato dal Consiglio.

Per il 2026, il rispetto dei limiti risulta ancora meno favorevole. Tuttavia, nel complesso, lo sfioramento è dovuto alla flessibilità legata all'attivazione della clausola di salvaguardia. Scostamenti rilevanti della crescita della spesa netta rispetto ai limiti si evidenziano in Grecia, Irlanda, Lettonia, Lituania e Slovenia; l'Estonia presenta una crescita della spesa netta ampiamente superiore al massimale raccomandato. Germania e Paesi Bassi mostrano deviazioni più contenute. Malta e Portogallo presentano tassi di crescita inferiori ai limiti raccomandati al pari della Francia, il cui tasso di crescita della spesa netta non tiene conto delle nuove misure adottate dalla legge di bilancio. Infine, Austria, Croazia, Finlandia, Italia, Lussemburgo e Slovacchia risultano allineati ai valori massimi.

Nelle valutazioni sui DPB, la Commissione europea rileva che nove paesi dell'area dell'euro presentano, per il biennio 2025-26, un sentiero di crescita della spesa netta complessivamente in linea con le raccomandazioni del Consiglio. Con riferimento ai paesi attualmente soggetti a procedura per i disavanzi eccessivi, la Commissione valuta rispettato il percorso correttivo da parte di Francia, Italia, e Slovacchia, determinando così la sospensione della procedura nei loro confronti. Si noti che la valutazione per la Francia è caratterizzata da un elevato grado di incertezza legato all'evoluzione della discussione parlamentare e all'adozione della legge di bilancio che ha rivisto al rialzo gli obiettivi di indebitamento. Nel caso della Slovacchia, la valutazione tiene conto dell'utilizzo della flessibilità connessa alla clausola di salvaguardia per la difesa. La Commissione segnala invece un rischio di mancato rispetto del percorso correttivo da parte di Malta.

Per i paesi nel braccio preventivo, la Commissione individua rischi di mancato rispetto del sentiero di spesa netta raccomandato per Croazia, Estonia, Lituania e Slovenia, e giudica tale rischio particolarmente rilevante per i Paesi Bassi. Tuttavia, le deviazioni risultano in larga parte riconducibili alle spese coperte dalla clausola di salvaguardia per la difesa, mantenendosi entro i margini di tolleranza previsti. Anche nel caso della **Germania, grazie alla flessibilità connessa all'attivazione della clausola di salvaguardia per la difesa, la crescita cumulata della spesa netta è considerata conforme alle raccomandazioni del Consiglio**, sebbene il limite raccomandato nel 2026 venga superato. Per la Finlandia la Commissione ha proposto l'apertura di una procedura per i disavanzi eccessivi per il mancato rispetto del criterio del disavanzo. L'apertura della procedura è stata confermata dal Consiglio della UE il 20 gennaio⁶.

Per la Spagna, che non ha presentato il DPB e non ha richiesto l'attivazione della clausola di salvaguardia, la Commissione rileva un rischio di mancato rispetto in quanto la crescita della spesa netta nel 2026 è prevista superare il limite raccomandato, pur mantenendosi entro le soglie di tolleranza previste.

⁶ Il Consiglio della UE ha aperto una PDE per la Finlandia a fronte di un disavanzo del 4,4 per cento nel 2024 e del 4,3 per cento programmato nel 2025. Infatti, l'applicazione della clausola di salvaguardia per la maggiore spesa in difesa non giustifica per intero lo scostamento del deficit rispetto alla soglia del 3 per cento prevista dal PSC. Si veda Consiglio della UE (2026), "Council Decision on the existence of an excessive deficit in Finland", 13 gennaio.

2. Il quadro macroeconomico

2.1 Le previsioni per il biennio 2025-26

Nonostante la politica protezionistica degli Stati Uniti, la crescita dell'economia mondiale nella prima metà dell'anno scorso è risultata più robusta delle attese. Gli annunci sui dazi hanno indotto molti esportatori ad anticipare le vendite verso gli Stati Uniti nel periodo invernale, ma già dal secondo trimestre si è osservata una battuta d'arresto. Le tensioni commerciali potrebbero tuttavia incidere sull'attività produttiva e sui prezzi in modo più marcato nel prossimo futuro; il protezionismo potrebbe inoltre attivare cambiamenti strutturali se le barriere commerciali verranno mantenute nel medio-lungo periodo. **Il contesto globale resta quindi molto instabile, anche per i conflitti ancora non risolti in Europa e Medio Oriente, per cui le previsioni economiche sono gravate da rischi molto elevati.**

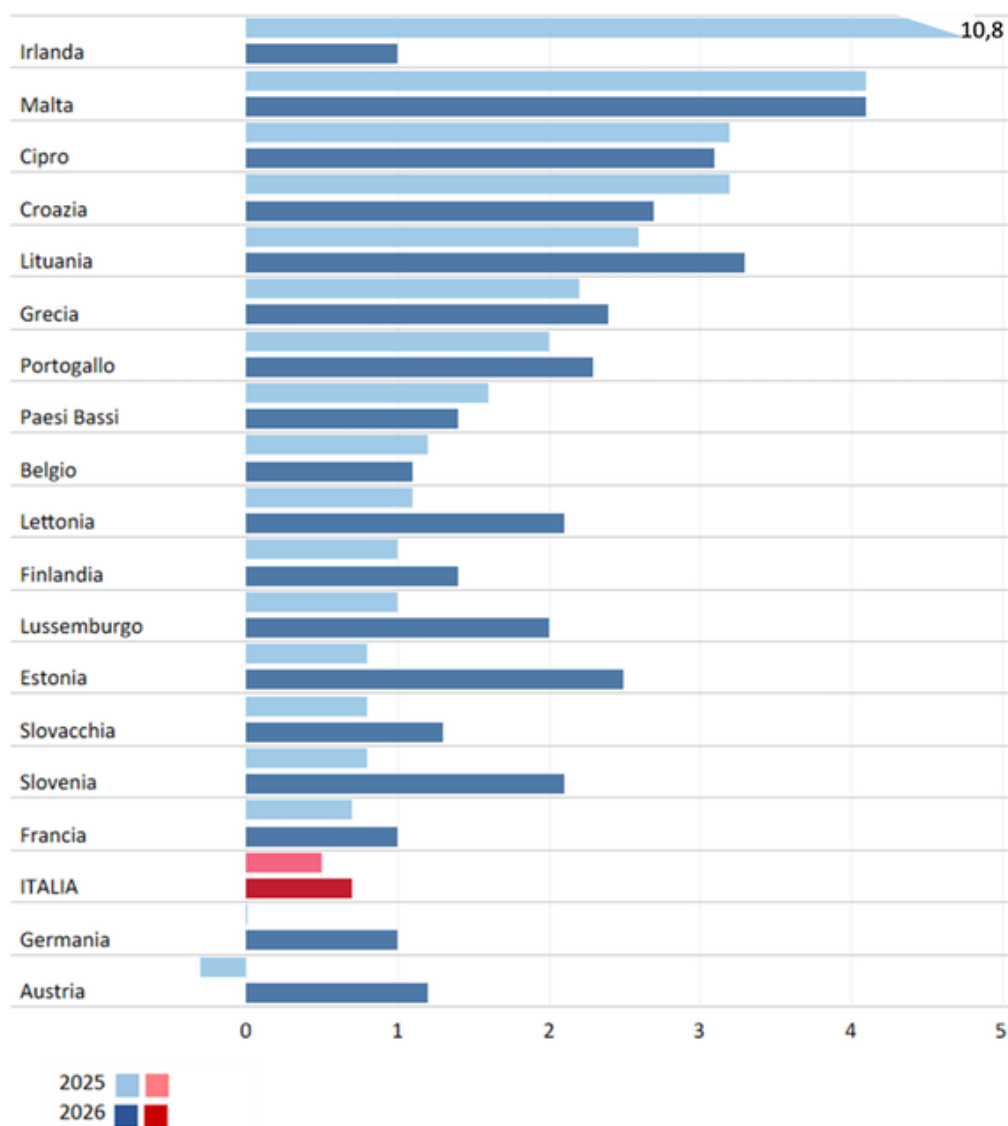
Per il 2025, il PIL reale è stimato in aumento nei DPB di quasi tutti i paesi dell'area dell'euro, ma fanno eccezione l'Austria, prevista ancora in recessione, e la Germania, in stagnazione (fig. 1). Per l'Irlanda si attende una dinamica particolarmente vivace, poco sopra il 10 per cento, per effetto degli eccezionali volumi di esportazioni osservati nella prima metà dell'anno scorso come anticipazione dei dazi statunitensi. Un cospicuo numero di paesi dell'area si colloca intorno o poco sotto l'1 per cento, comprese Francia (0,7 per cento) e Italia (0,5 per cento).

Nel 2026, i DPB indicano una dinamica favorevole del PIL in tutti i paesi dell'area dell'euro, con un rimbalzo per Austria (1,2 per cento) e Germania (1,0 per cento) e di contro il ritorno dell'Irlanda su ritmi produttivi più contenuti (1,0 per cento).

Con riguardo ai principali paesi dell'area dell'euro, l'andamento del PIL è apparso meno favorevole nel 2025 rispetto a quanto ipotizzato nei PSB; il protezionismo e le altre tensioni geopolitiche hanno infatti pesato sulle scelte degli operatori economici, frenando le attività (fig. 2). Un caso a parte è rappresentato dalla Germania, per la quale il quadro macroeconomico del DPB è lo stesso di quello elaborato a luglio per il PSB, presentato in ritardo rispetto agli altri paesi. Secondo le stime del Governo, il PIL dovrebbe ancora ristagnare nella media del 2025 per poi ritrovare slancio e tornare a crescere dell'1,0 per cento l'anno successivo grazie al programma di investimenti volto alla modernizzazione infrastrutturale e all'ampliamento del potenziale militare. Un moderato aumento dei consumi privati e lo stimolo derivante dalla maggiore spesa pubblica dovrebbero sostenere la ripresa economica tra la fine del 2025 e l'inizio del 2026. Quest'anno, secondo il Governo tedesco, il miglioramento delle condizioni generali per tutti gli operatori economici e la maggiore certezza di pianificazione derivante dalla modernizzazione dello *stock* di capitale pubblico stimoleranno gli investimenti privati e l'innovazione, contribuendo al contempo a un aumento della produttività.

Tale quadro appare coerente con le stime di autunno della Commissione europea che prefigurano, dopo il sostanziale ristagno del 2025, un rimbalzo dell'economia tedesca (1,2 per cento) nel 2026, anche più elevato di quello atteso nel DPB del Governo. Gli effetti positivi derivanti dall'aumento della spesa pubblica sarebbero solo parzialmente compensati dall'impatto negativo delle tensioni commerciali, che dovrebbero incidere sulle esportazioni. La politica fiscale espansiva e la crescita dei salari reali sosterranno i consumi privati.

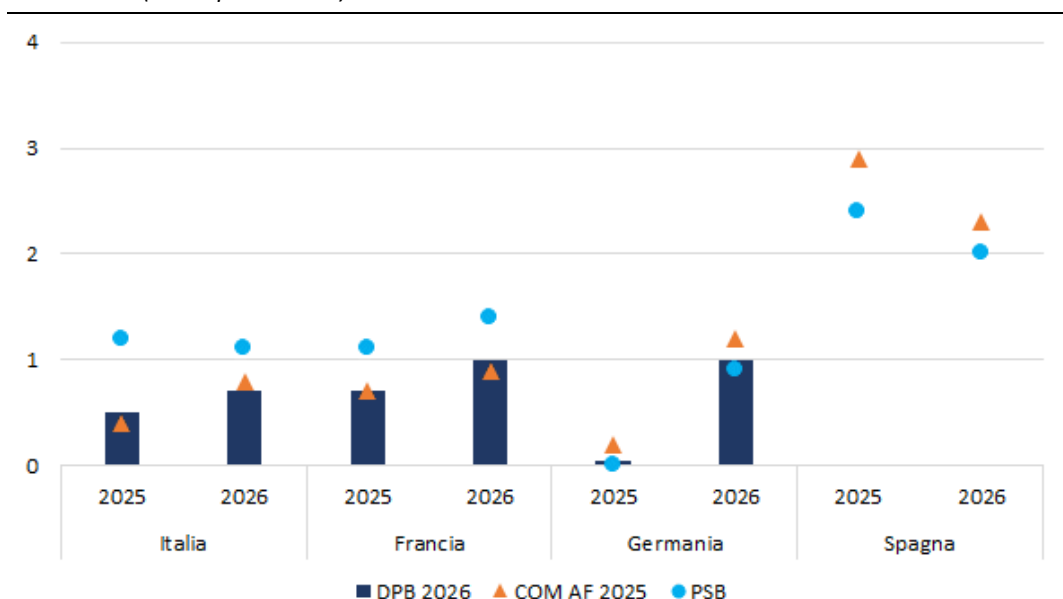
Fig. 1 – Crescita del PIL reale (1)
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("Fiscal statistical tables") alla base delle valutazioni dei DPB 2026 da parte della Commissione europea.

(1) La Spagna non ha presentato il DPB. La barra dell'Irlanda è stata tagliata per ottimizzare la visualizzazione grafica: il valore del PIL reale stimato nel DPB è 10,8 per cento come riportato nella relativa etichetta.

Fig. 2 – Crescita del PIL reale nei principali paesi dell'area dell'euro
(valori percentuali)



Fonte: Piani strutturali di bilancio di medio termine, Documenti programmatici di bilancio 2026 e previsioni di autunno 2025 della Commissione europea (COM AF 2025). La Spagna non ha presentato il DPB.

Di contro, l'attività economica ha registrato un'accelerazione in Francia nei trimestri centrali dell'anno scorso, superando le attese degli analisti. Nel complesso del 2025, la variazione del PIL nel DPB è però prevista (0,7 per cento) quasi mezzo punto in meno di quanto stimato nel PSB, quando ancora il contesto internazionale non era stato turbato dalle tensioni commerciali. Rispetto al 2024, il contributo alla crescita derivante dalla domanda pubblica e dal commercio estero al netto della variazione delle scorte risulterebbe attenuato. I consumi delle famiglie mostrerebbero un rallentamento, mentre il tasso di risparmio continuerebbe a crescere, raggiungendo nel 2025 il 18,4 per cento, livello massimo dal 1979 al netto del periodo pandemico.

Per il 2026, il DPB della Francia prevede un incremento dell'attività economica pari all'1,0 per cento. Tale miglioramento sarebbe trainato dalla domanda interna e, in particolare, dalla ripresa degli investimenti privati, sostenuti dall'allentamento delle condizioni finanziarie e dalla riduzione delle incertezze a livello internazionale, dopo l'entrata in vigore degli accordi doganali. I consumi delle famiglie risulterebbero anch'essi in aumento (0,9 per cento), sostenuti dalla graduale trasmissione dei precedenti guadagni di potere d'acquisto, da una composizione del reddito più favorevole alla spesa per consumi e dalla progressiva normalizzazione delle percezioni inflazionistiche. Il tasso di risparmio registrerebbe una lieve riduzione, attestandosi al 17,8 per cento, un livello comunque storicamente elevato.

Anche secondo la Commissione europea, la crescita del PIL in Francia avrebbe rallentato nel 2025, in linea con quanto previsto nel DPB, mentre nel 2026 la variazione risulterebbe lievemente inferiore (0,9 per cento) a quella stimata dal Governo francese. Tale dinamica

sarebbe principalmente riconducibile alle persistenti incertezze economiche e di *policy* che continuano a gravare sulla domanda interna così come all'aggiustamento fiscale.

Per quanto riguarda l'Italia, il DPB prospetta una crescita dell'economia nel 2025 dello 0,5 per cento, più che dimezzata rispetto a quella del PSB e in rallentamento rispetto al 2024; la dinamica del PIL si rafforzerebbe moderatamente quest'anno (0,7 per cento). Nel quadro macroeconomico del DPB lo stimolo all'economia è unicamente impresso dalle componenti interne della domanda, soprattutto per investimenti. La manovra di bilancio si pone 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. Nelle previsioni del Governo la manovra avrebbe un impatto sul PIL neutrale nel 2026 e marginalmente espansivo nel prossimo biennio.

Sull'Italia la Commissione europea è sostanzialmente allineata con il Governo per il 2025, prevedendo una crescita (0,4 per cento) solo marginalmente inferiore, con consumi fiacchi, investimenti spiazzati in parte dal venir meno degli incentivi fiscali e un contributo negativo della domanda estera netta. Nel 2026, la variazione del PIL dovrebbe invece recuperare (un decimo più di quanto previsto nel DPB) grazie ai consumi che diventano il principale motore della crescita, a fronte di un contributo ancora negativo della componente estera e investimenti in rallentamento per la fine del PNRR.

Contrariamente agli altri grandi partner, la fase di espansione economica è molto rapida in Spagna, grazie al consistente contributo della domanda interna. La Spagna non ha presentato il DPB lo scorso autunno; dalle previsioni della Commissione europea emerge tuttavia una dinamica ancora solida, che porterebbe a un incremento del PIL reale del 2,9 per cento nel 2025, superiore a quanto previsto dal Governo spagnolo nel PSB, per poi attenuarsi nel 2026 (2,3 per cento).

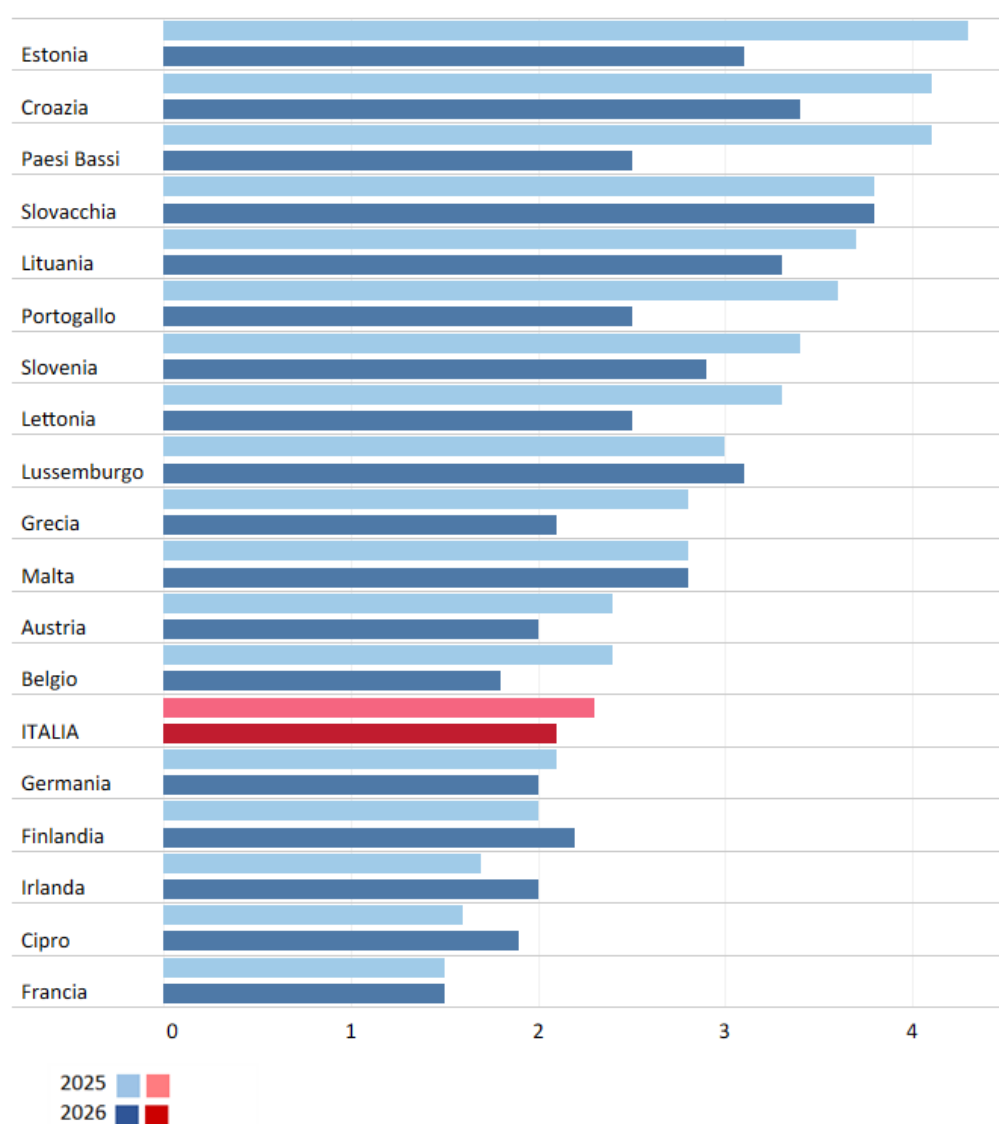
Dal punto di vista delle variabili nominali, il 2025 si è caratterizzato per un riassorbimento della dinamica dei prezzi. Le banche centrali stanno scontando l'incertezza geopolitica e divengono quindi più prudenti sul percorso di allentamento monetario. La Banca centrale europea (BCE) ha mantenuto i tassi di interesse di riferimento invariati da giugno in poi, in virtù di un'inflazione nell'intorno dell'obiettivo di medio termine del 2 per cento. La Federal Reserve ha invece ridotto a più riprese i tassi d'interesse nell'autunno scorso, anche per salvaguardare il mercato del lavoro americano. Gli effetti sui prezzi delle tensioni commerciali appaiono per il momento limitati.

Per il 2025, le stime dell'inflazione (misurata attraverso il tasso di crescita del deflatore del PIL) riportate nei DPB sono ancora molto eterogenee: da un massimo del 4,3 per cento dell'Estonia all'1,5 per cento della Francia (fig. 3). A parte alcune eccezioni, si osserva nel complesso una decelerazione dei prezzi rispetto al 2024, che in alcuni paesi (come Irlanda, Austria, Lussemburgo, Paesi Bassi e Cipro) risulta particolarmente marcata. **Per il 2026 sono attese ulteriori decelerazioni, tali da collocare undici paesi su diciotto**

su valori pari o inferiori al 2,5 per cento. L'Italia appartiene al gruppo di economie che si posizionano nell'intorno del 2,0 per cento (l'obiettivo che la BCE ha sui prezzi al consumo), sia nel 2025 che quest'anno.

Tra le principali economie dell'area dell'euro, la crescita del deflatore del PIL è stimata per il 2025 in attenuazione rispetto al 2024 o pressoché analoga (fig. 4). Le previsioni sui prezzi mostrano dinamiche simili per Italia e Germania e meno accentuate per la Francia e non si discostano in modo rilevante da quanto prefigurato nei PSB, eccezion fatta per la Germania.

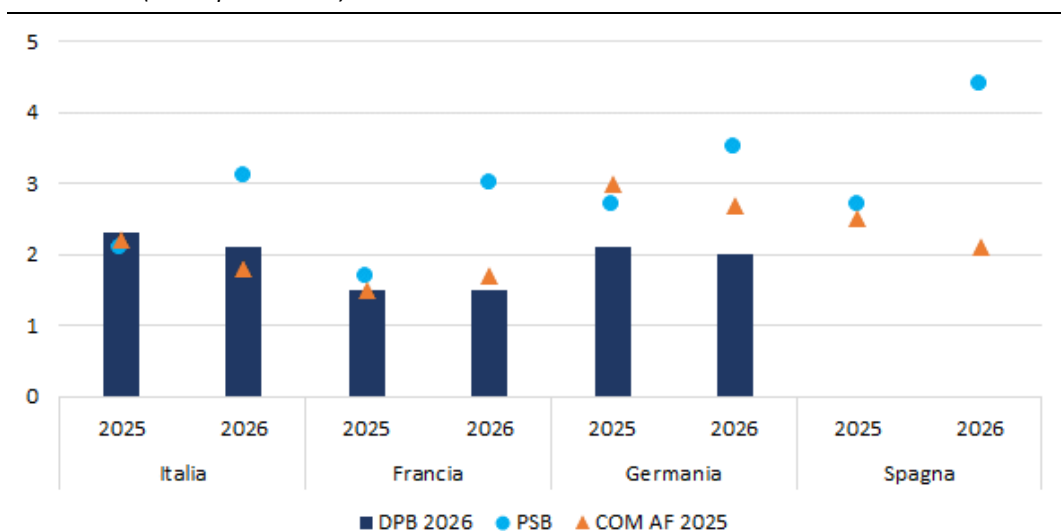
Fig. 3 – Crescita del deflatore del PIL (1)
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("Fiscal statistical tables") alla base delle valutazioni dei DPB 2026 da parte della Commissione europea.

(1) La Spagna non ha presentato il DPB.

Fig. 4 – Crescita del deflatore del PIL nei principali paesi dell'area dell'euro (1)
(valori percentuali)



Fonte: Piani strutturali di bilancio di medio termine, Documenti programmatici di bilancio 2026 e previsioni di autunno 2025 della Commissione europea (COM AF 2025).

(1) La Spagna non ha presentato il DPB.

In Germania, il deflatore del PIL nel 2025 è stimato nel DPB in forte rallentamento rispetto al 2024 (al 2,1 dal 3,1 per cento), a riflesso di una domanda molto debole, nonostante un aumento dell'inflazione importata; il quadro macroeconomico è quello del PSB di luglio 2025, quando gli effetti dei dazi erano stimati dagli analisti più forti di quanto si è finora verificato. La Commissione europea vede il processo di attenuazione delle pressioni inflazionistiche in Germania molto più graduale, con una crescita del deflatore del PIL ancora al 3,0 per cento nel 2025, in parte ascrivibile alla componente dei servizi. Nel 2026, gli effetti deflazionistici della riduzione dei prezzi delle materie prime energetiche sarebbero invece più evidenti, riducendo l'inflazione al 2,7 per cento.

Per la Francia, il DPB prevede un'inflazione ancora moderata nel biennio 2025-26 (1,5 per cento la crescita del deflatore del PIL in entrambi gli anni) grazie al calo dei prezzi dell'energia, mentre la componente dei servizi resterà più persistente. Le previsioni della Commissione sono coerenti con queste prospettive, sebbene prevedano per il 2026 una lieve accelerazione dei prezzi dovuta a rincari nella componente alimentare.

Per l'Italia il DPB prefigura una lieve accelerazione del deflatore del PIL nel 2025 rispetto all'anno precedente (al 2,3 per cento dal 2,0), per il venire meno del contributo negativo delle componenti energetiche e il miglioramento delle ragioni di scambio, che poi si attenua nel 2026 (2,1 per cento).

Le previsioni della Commissione stimano una dinamica dei prezzi leggermente più debole di quella del Governo italiano, ampiamente influenzata dalle fluttuazioni dei prezzi dell'energia, che, unitamente a un euro più forte, contribuiscono a ridurre i prezzi delle

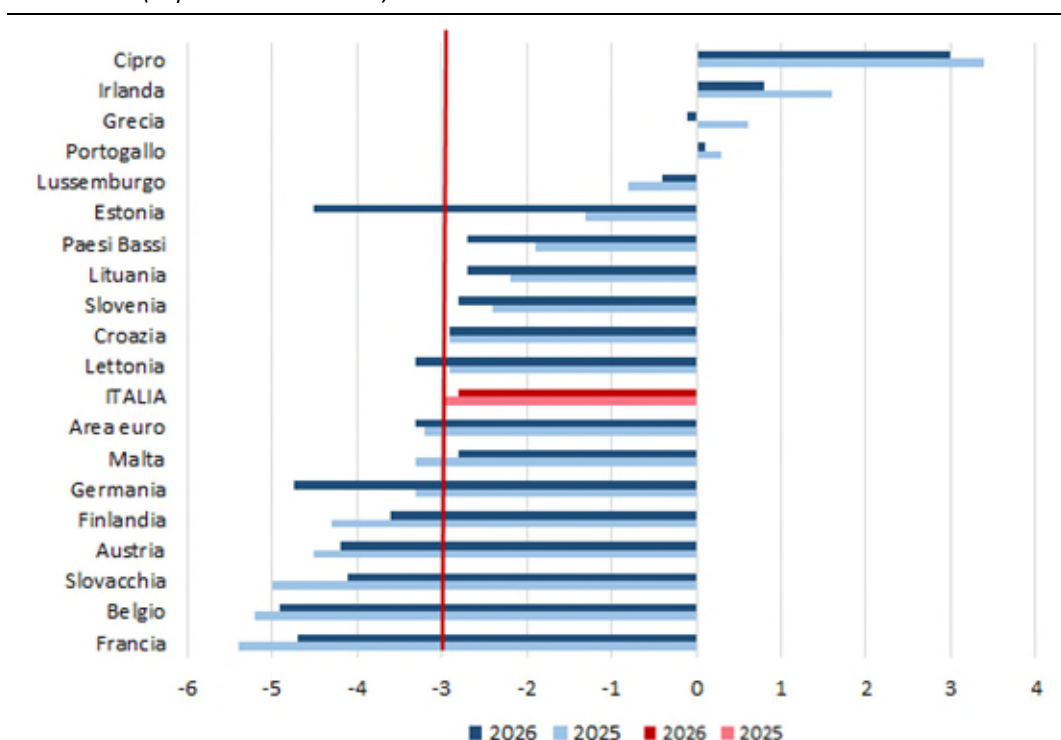
importazioni nel 2025. Contestualmente, l'inflazione nei servizi è destinata a ridursi grazie alla moderazione salariale.

Anche per la Spagna la Commissione europea stima una flessione dell'inflazione, sulla scia della moderazione dei prezzi dei beni alimentari. Il deflatore del PIL scenderebbe dal 2,9 per cento del 2024 al 2,5 nel 2025, poco sopra quanto previsto dal PSB e poi al 2,1 per l'anno in corso.

3. La finanza pubblica dei Documenti programmatici di bilancio 2026

Secondo i dati contenuti nei DPB⁷, nel 2025 sette paesi dell'area dell'euro stimano di conseguire un disavanzo complessivo superiore alla soglia di riferimento del 3 per cento del PIL (fig. 5). In media, tra i paesi dell'area dell'euro, la Commissione europea stima un disavanzo in rapporto al PIL pari al 3,2 per cento (Appendice– tab.A1)⁸. Il DPB della Francia presenta il disavanzo in rapporto al PIL maggiore (5,4 per cento), mentre Cipro dichiara l'avanzo più significativo (3,4 per cento).

Fig. 5 – Saldo di bilancio complessivo (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: dati dei DPB 2026 dei paesi dell'area dell'euro ed elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("Fiscal Statistical Tables") alla base delle valutazioni dei DPB 2026 da parte della Commissione europea del 25 novembre 2025.

(1) Per l'Austria si riportano i dati del DPB presentato alle istituzioni europee il 13 maggio 2025. In mancanza del DPB della Spagna, le medie dei paesi dell'area dell'euro derivano dalle previsioni d'autunno della Commissione europea pubblicate il 17 novembre 2025. Il dato relativo al disavanzo 2026 della Francia non tiene conto delle modifiche apportate dalla legge di bilancio, approvata il 2 febbraio scorso, la quale ha rivisto l'obiettivo di indebitamento al 5 per cento del PIL rispetto al 4,7 per cento previsto dal DPB.

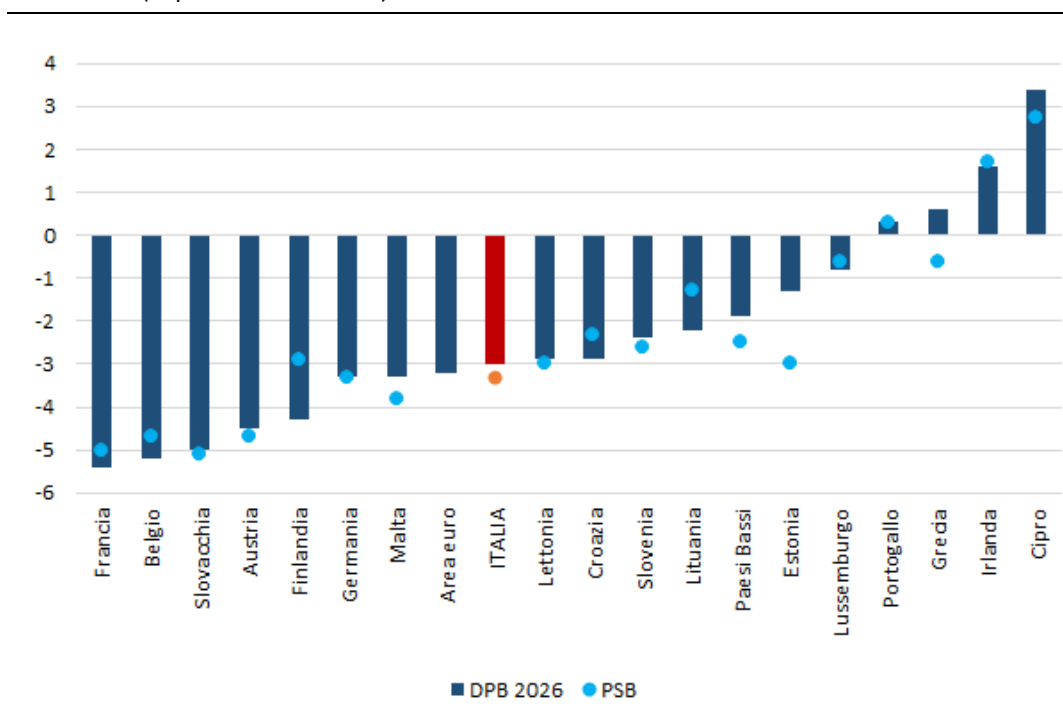
⁷ Alla data di chiusura della presente nota, la Spagna non ha ancora presentato un DPB per il 2026, né una legge di bilancio. L'Austria ha trasmesso il DPB relativo al biennio 2025-2026 il 13 maggio 2025 e la Commissione ha formulato il relativo parere il 23 giugno 2025. Il Belgio ha presentato il DPB alle istituzioni europee il 15 gennaio 2026. Per una panoramica sui DPB inviati dagli stati membri veda la pagina dedicata della Commissione europea.

⁸ Non essendo possibile calcolare la media dei principali indicatori di finanza pubblica utilizzando i DPB inviati dagli Stati membri perché al momento risulta mancante quello della Spagna, si è preferito fare riferimento alla media dell'area dell'euro stimata dalla Commissione nelle sue previsioni di autunno pubblicate il 17 novembre 2025. Si veda: Commissione europea (2025), European Economic Forecast Autumn 2025, Institutional Paper 327, November.

Il DPB dell'Italia presenta un disavanzo di bilancio pari al 3,0 per cento del PIL, migliorando così l'obiettivo contenuto nel PSB (fig. 6). Oltre all'Italia, altri sei paesi presentano una stima del disavanzo rispetto al prodotto migliore di quanto previsto nel PSB.

Nel 2026, i paesi dell'area con un disavanzo complessivo superiore al 3 per cento del PIL salgono a otto, principalmente a causa del programmato aumento delle spese per la difesa. La Commissione europea prevede un lieve peggioramento del disavanzo aggregato rispetto al PIL di un decimo di punto rispetto al 2025, che passa al 3,3 per cento del PIL dell'area. Secondo i documenti programmatici presentati dai Governi, tre paesi dell'area dell'euro confermano un avanzo di bilancio: Cipro, Portogallo e Irlanda. La Grecia prevede, infatti, un disavanzo anche in ragione delle maggiori spese per la difesa dopo due anni in avanzo. Tra i paesi dell'area, il DPB del Belgio prevede il disavanzo maggiore (al 4,9 per cento del PIL), seguito da quello della Germania (intorno al 4,8 per cento del PIL), mentre Cipro conferma anche per il 2026 l'avanzo di bilancio in percentuale del PIL più rilevante (3 per cento). L'Italia prevede di mantenere il disavanzo al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL (2,8 per cento).

Fig. 6 – Saldo di bilancio complessivo 2025: confronto tra dato stimato nei DPB 2026 e previsto nei PSB (1)
(in percentuale del PIL)



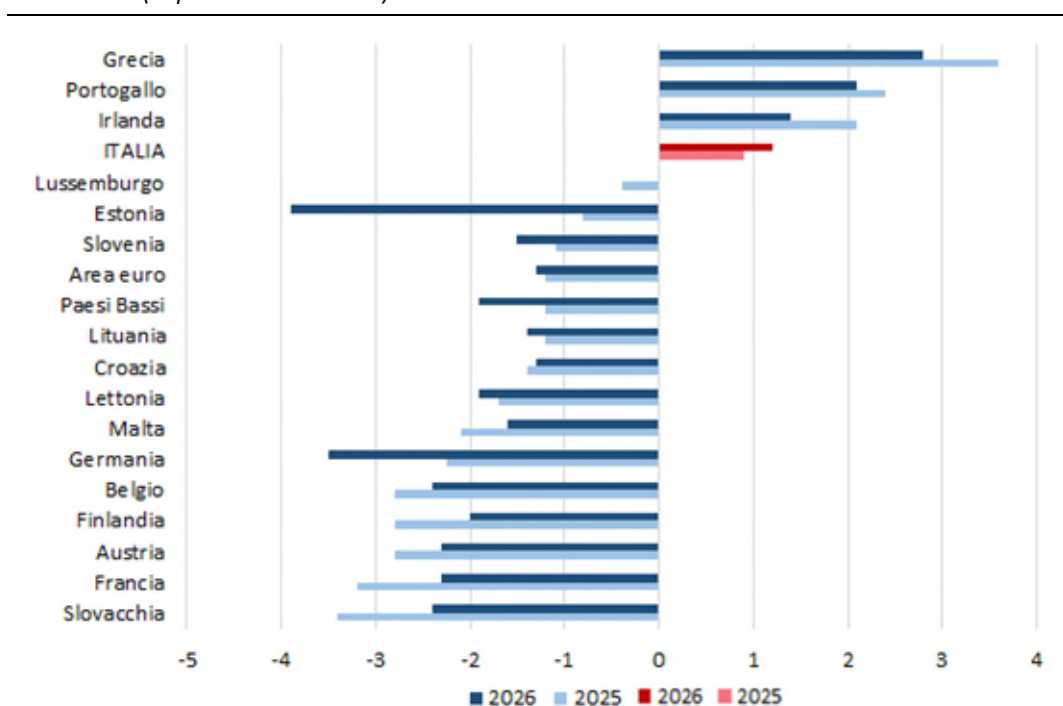
Fonte: dati contenuti nei DPB 2026 e nei PSB approvati dal Consiglio della UE. ed elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("Fiscal Statistical Tables") alla base delle valutazioni dei DPB 2026 da parte della Commissione europea del 25 novembre 2025.

(1) Per l'Austria si riportano i dati del DPB presentato alle istituzioni europee il 13 maggio 2025. In mancanza del DPB della Spagna, le medie dei paesi dell'area dell'euro derivano dalle previsioni d'autunno della Commissione europea pubblicate il 17 novembre 2025.

Per quanto riguarda il saldo primario, cinque paesi dell'area dell'euro presentano avanzi sia nel 2025 che nel 2026: Italia, Irlanda, Portogallo, Grecia e Cipro (fig. 7). Secondo le previsioni della Commissione europea nel 2025 il disavanzo nei paesi dell'area è stimato in media all'1,2 per cento del PIL (tab. A1 e fig. 7). Il DPB della Slovacchia prevede il disavanzo primario maggiore dell'area (3,4 per cento del PIL). Cipro presenta l'avanzo primario in rapporto al PIL più elevato (4,7 per cento), seguito da Grecia, Portogallo e Irlanda. L'Italia prevede un avanzo primario dello 0,9 per cento del PIL.

In metà dei paesi, le stime dei saldi primari rispetto al PIL per il 2025 contenute nei DPB risultano migliori rispetto agli obiettivi dei PSB mentre in altri quattro esse risultano sostanzialmente in linea (fig. 8). Ciò appare confermare quanto già illustrato dall'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB)⁹ sui dati a consuntivo del saldo primario per il 2024, generalmente più favorevoli di quanto previsto nei Piani, che evidenzia il carattere prudentiale dei percorsi pluriennali di spesa netta presentati nei PSB.

Fig. 7 – Saldo primario (1)
(in percentuale del PIL)

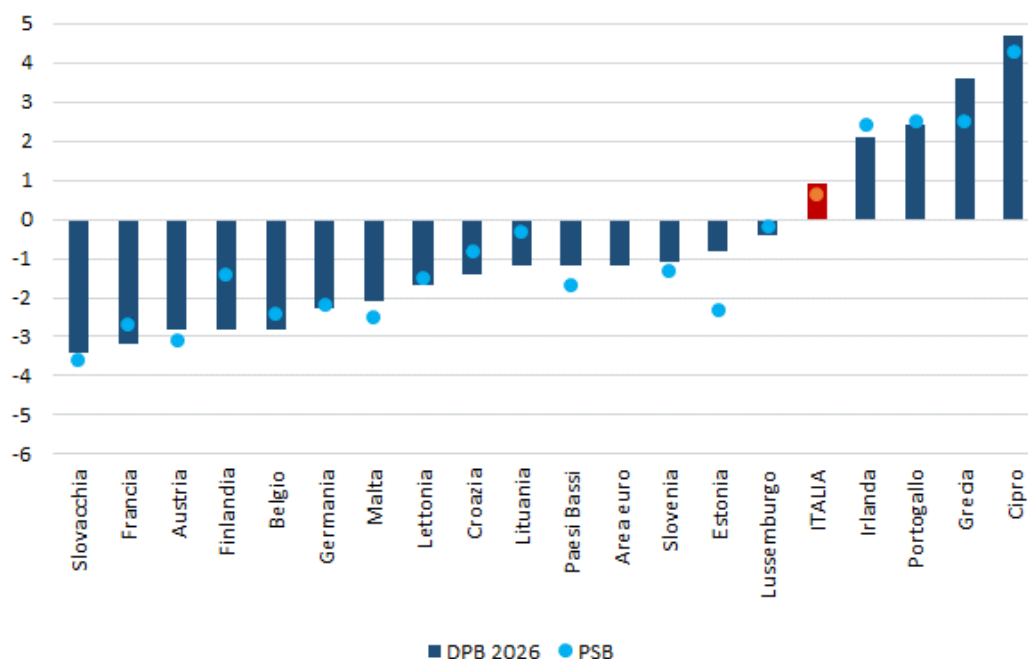


Fonte: dati dei DPB 2026 dei paesi dell'area dell'euro ed elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("Fiscal Statistical Tables") alla base delle valutazioni dei DPB 2026 da parte della Commissione europea del 25 novembre 2025.

(1) Per l'Austria si riportano i dati del DPB presentato alle istituzioni europee il 13 maggio 2025. In mancanza del DPB della Spagna, le medie dei paesi dell'area dell'euro derivano dalle previsioni d'autunno della Commissione europea pubblicate il 17 novembre 2025. Il Lussemburgo stima un saldo primario in pareggio nel 2026. Il dato relativo al saldo primario per il 2026 della Francia non tiene conto delle modifiche apportate dalla legge di bilancio, approvata il 2 febbraio scorso.

⁹ Ufficio parlamentare di bilancio (2025), Una panoramica dei quadri macroeconomici e di finanza pubblica nelle Relazioni dei paesi della UE sui progressi compiuti – 2025, focus tematico 4, 12 settembre.

Fig. 8 – Saldo primario 2025: confronto tra dato stimato nei DPB 2026 e previsto nei PSB (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: dati contenuti nei DPB 2026 e nei PSB approvati dal Consiglio della UE ed elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("Fiscal Statistical Tables") alla base delle valutazioni dei DPB 2026 da parte della Commissione europea del 25 novembre 2025.

(1) Per l'Austria si riportano i dati del DPB presentato alle istituzioni europee il 13 maggio 2025. In mancanza del DPB della Spagna, le medie dei paesi dell'area dell'euro derivano dalle previsioni d'autunno della Commissione europea pubblicate il 17 novembre 2025.

Nel 2026, i DPB indicano un leggero deterioramento del saldo primario (fig. 7 e tab. A1). In linea con l'andamento del saldo complessivo, la Commissione prevede che il disavanzo primario aggregato si deteriori di un decimo di punto di PIL, arrivando all'1,3 per cento tra i paesi dell'area dell'euro. Il DPB dell'Estonia prevede il disavanzo primario in rapporto al PIL più ampio (3,9 per cento), evidenziando un peggioramento di quasi 3 punti percentuali rispetto al 2025. Il saldo primario è previsto deteriorarsi di oltre 0,5 punti percentuali di PIL in Grecia, Irlanda e Paesi Bassi. Cinque paesi dell'area manterranno un saldo primario positivo, con Cipro che prospetta l'avanzo primario rispetto al PIL più elevato (4,4 per cento). Con un avanzo primario pari all'1,2 per cento del PIL, l'Italia è tra i cinque paesi dell'area dell'euro che presentano un saldo positivo.

Sebbene la finanza pubblica in termini strutturali non sia centrale nella nuova sorveglianza di bilancio della UE, il saldo primario strutturale rappresenta un indicatore fondamentale nell'analisi della sostenibilità del debito pubblico nel medio periodo. La traiettoria della spesa netta raccomandata dal Consiglio è infatti coerente con un saldo strutturale primario tale da garantire, alla fine del periodo di aggiustamento, la riduzione plausibile del debito nel medio periodo e un disavanzo al di sotto del 3 per cento del PIL,

come indicato nel nuovo regolamento¹⁰ sul braccio preventivo del PSC. È dunque utile confrontare i valori indicati nel PSB e le stime aggiornate nei documenti programmatici di ottobre.

Per il 2025, la differenza tra il saldo primario strutturale stimato nel DPB e quello del PSB è favorevole nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro (fig. 9 e tab. A2). In sei paesi la stima più aggiornata del saldo strutturale primario è peggiore di quanto programmato: Belgio (-0,8 punti percentuali), Croazia (-0,9), Finlandia (-1,9), Francia (-0,6), Irlanda (-4) e Lituania (-1,1). Nel caso dell'Italia la stima del saldo primario strutturale è pari a 0,5 punti percentuali a fronte di un pareggio strutturale previsto nel PSB.

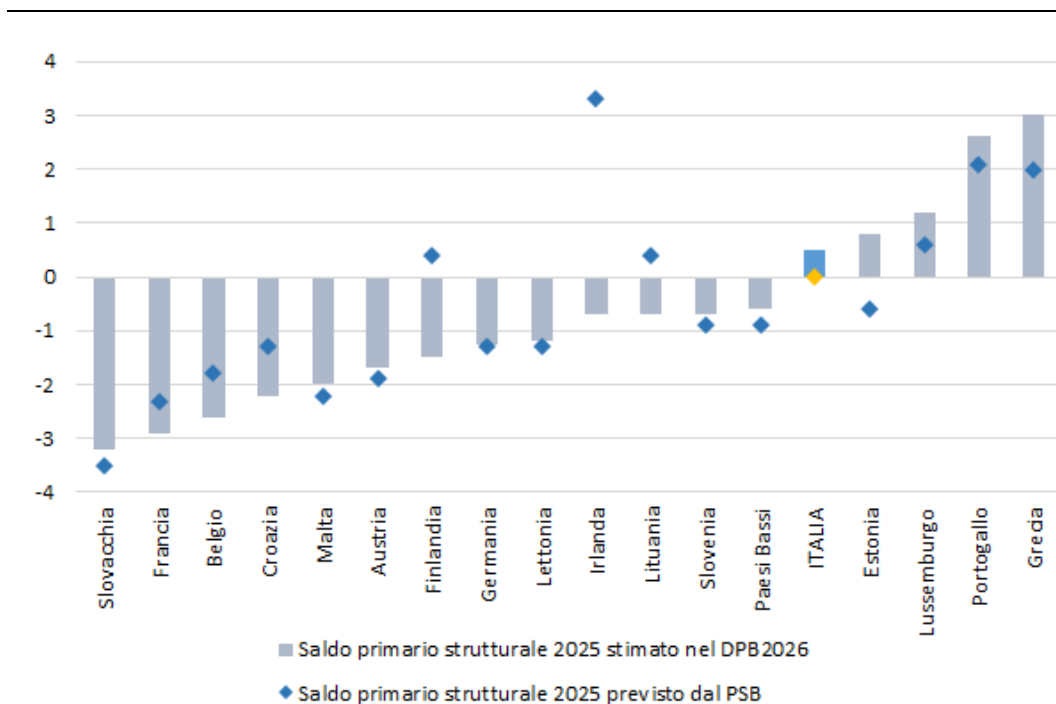
Focalizzando l'analisi sulle principali economie dell'area dell'euro, solo l'Italia presenta per il 2025 un disavanzo complessivo delle amministrazioni pubbliche inferiore all'obiettivo del PSB (fig. 10). Secondo il DPB dell'Italia e le previsioni di autunno della Commissione europea, il deficit per il 2025 dovrebbe già attestarsi al 3 per cento del PIL, mostrando un miglioramento di 0,4 punti percentuali rispetto al dato del 2024. Inoltre, il disavanzo di bilancio del 2025 risulterebbe di 0,3 punti percentuali di PIL inferiore rispetto all'obiettivo del PSB. Considerando che, sia nel DPB che nel PSB, la spesa per interessi del 2025 non è prevista discostarsi dal 3,9 per cento del PIL, il miglioramento del disavanzo del 2025 è riconducibile alla migliore dinamica del saldo primario che, sia nelle previsioni del Governo sia nelle previsioni della Commissione, dovrebbe risultare pari a un avanzo dello 0,9 per cento del PIL, 0,3 punti di PIL al di sopra di quanto previsto nel PSB. Più specificatamente, in un contesto caratterizzato dalla revisione al ribasso delle previsioni di crescita economica (come presentato nel paragrafo 2), il miglioramento delle stime dell'indebitamento netto per il 2025 e del saldo primario sembra essere dovuto a maggiori entrate strutturali, soprattutto relative alle imposte indirette, e a minori spese, in particolare per contributi agli investimenti¹¹ (fig. 11).

Per il 2025, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche della Francia è stimato in linea con l'obiettivo del PSB. Secondo il DPB, il deficit delle amministrazioni pubbliche francesi per il 2025 dovrebbe ridursi al 5,4 per cento del PIL dal 5,8 per cento registrato a consuntivo nel 2024, risultando in linea con gli obiettivi del PSB. Per contro, la Commissione europea prevede per il 2025 che l'indebitamento netto si attesti leggermente al sopra di quanto programmato nel PSB, raggiungendo il 5,5 per cento del PIL (fig. 10).

¹⁰ [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

¹¹ Si veda, Ufficio parlamentare di bilancio (2025), ["Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento programmatico di finanza pubblica 2025"](#), 8 ottobre.

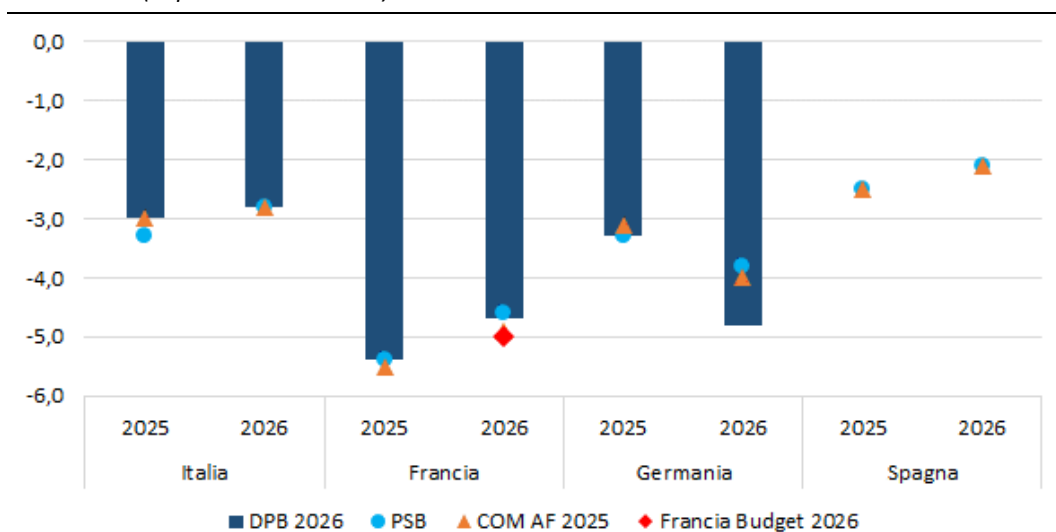
Fig. 9 – Saldo primario strutturale 2025: confronto tra dato stimato nei DPB 2026 e nei PSB (1)
(in percentuale del PIL potenziale)



Fonte: dati contenuti nei DPB 2026 e nei PSB approvati dal Consiglio della UE ed elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("Fiscal Statistical Tables") alla base delle valutazioni dei DPB 2026 da parte della Commissione europea del 25 novembre 2025.

(1) Per l'Austria si riportano i dati del DPB presentato alle istituzioni europee il 13 maggio 2025. La Spagna non ha presentato il DPB 2026.

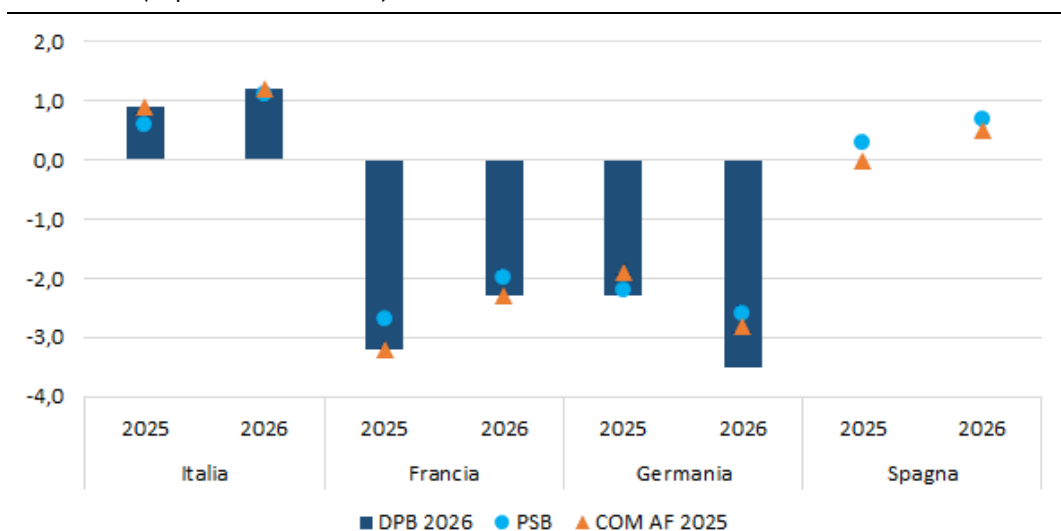
Fig. 10 – Saldo nominale di bilancio per i principali paesi dell'area dell'euro (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: Documenti programmatici di bilancio 2026, Piani strutturali di bilancio di medio termine 2025-2029 e Previsioni di autunno 2025 della Commissione europea (COM AF 2025) per Italia, Francia, Germania e Spagna.

(1) Il Governo spagnolo non ha presentato il DPB 2026.

Fig. 11 – Saldo primario per i principali paesi dell'area dell'euro (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: Documenti programmatici di bilancio 2026, Piani strutturali di bilancio di medio termine 2025-2029, Previsioni di autunno 2025 della Commissione europea (COM AF 2025) per Italia, Francia, Germania e Spagna. (1) Il Governo spagnolo non ha presentato il DPB 2026. Il dato relativo al saldo primario per il 2026 della Francia non tiene conto delle modifiche apportate dalla legge di bilancio, approvata il 2 febbraio scorso.

Il miglioramento del saldo complessivo di bilancio della Francia per il 2025 è attribuibile principalmente alla riduzione del disavanzo primario che, tuttavia, rimarrebbe superiore a quanto programmato nel PSB. A fronte di un'incidenza della spesa per interessi in aumento di 0,1 punti percentuali di PIL tra il 2024 e il 2025, il disavanzo primario del DPB, per effetto dell'adozione da parte del Governo di un articolato pacchetto di misure di contenimento di bilancio, è previsto ridursi dal 3,7 al 3,2 per cento del PIL, rimanendo, tuttavia, 0,3 punti percentuali al di sopra della previsione del PSB¹² (fig. 11).

¹² Il PSB della Francia è stato pubblicato nell'ottobre 2024 e approvato dal Consiglio della UE il 16 novembre 2025. Il 23 dicembre 2024, un nuovo Governo si è insediato e ha rivisto alcuni obiettivi del PSB, comunicando tale aggiornamento alla Commissione attraverso una [lettera ufficiale](#) inviata nel gennaio 2025. Nello specifico, in tale lettera, il Governo francese si impegnava a conseguire nel 2025 un indebitamento netto del 5,4 per cento del PIL in luogo del 5 per cento del PSB, mentre il tasso di crescita della spesa netta veniva rivisto per l'intero periodo 2025-2031. Per il 2025, il limite alla crescita della spesa netta veniva incrementato allo 0,8 per cento rispetto all'obiettivo di crescita nullo inizialmente previsto. Nella lettera alla Commissione, il Governo francese non forniva ulteriori informazioni sugli altri obiettivi di finanza pubblica, quali il debito in rapporto al PIL e il saldo primario. Tuttavia, il Governo si è impegnato a mantenere un percorso di consolidamento coerente con gli elementi fondamentali del Piano originario. In particolare, la revisione attuata dal Governo francese ha mantenuto invariata la concentrazione dell'aggiustamento strutturale nella fase iniziale del Piano e la crescita media della spesa primaria netta fino al 2031, confermando inoltre l'obiettivo di riportare il disavanzo al di sotto del 3 per cento del PIL entro il 2029. La Commissione europea attraverso una sua [valutazione](#) ha successivamente approvato le modifiche proposte dal Governo francese, confermando il fatto che le revisioni proposte comportavano una crescita della spesa netta leggermente più elevata nel 2025, interamente compensata negli anni successivi, lasciando invariato il tasso medio di crescita della spesa sull'intero periodo del Piano, e confermando che le revisioni non avrebbero compromesso l'obiettivo di uscire dalla procedura per deficit eccessivi nel 2029. Alla luce di tali elementi, si ritiene che il PSB della Francia, pur non aggiornato formalmente in alcuni dei suoi obiettivi numerici, rimanga comunque un riferimento valido rispetto al quale confrontare i quadri di finanza pubblica presentati nei successivi documenti programmatici.

Più nel dettaglio, la riduzione del disavanzo primario configurata dal DPB francese è riconducibile a misure che, sul lato della spesa, hanno previsto il congelamento e la riduzione degli stanziamenti dei ministeri e delle amministrazioni centrali; limiti più stringenti alla dinamica della spesa sanitaria; il contenimento della spesa degli enti locali; inoltre, sono stati predisposti meccanismi infra-annuali di revisione della spesa che hanno condotto nella prima parte del 2025 a risparmi per circa 10 miliardi di euro. Alcune misure sul versante delle entrate hanno invece avuto natura temporanea quali quelle che hanno previsto un contributo straordinario dei soggetti con redditi più elevati e un prelievo straordinario sugli utili delle grandi imprese. Misure di natura più strutturale sono state introdotte al fine di ridurre alcune agevolazioni fiscali e contributive e rafforzare la fiscalità ambientale.

Anche il DPB della Germania stima che il disavanzo di bilancio del 2025 sia allineato all'obiettivo del PSB. Il deficit di bilancio tedesco per il 2025 dovrebbe attestarsi al 3,3 per cento del PIL, non discostandosi dall'obiettivo del PSB e facendo registrare un aumento di circa 0,6 punti di PIL rispetto al risultato del 2024. Per contro, la Commissione europea, che nelle previsioni di autunno presenta stime più recenti e più ottimistiche sul livello dell'attività economica (come presentato nel paragrafo 2), prevede che l'indebitamento netto della Germania si attesti al 3,1 per cento del PIL (fig. 10).

Il deterioramento del disavanzo di bilancio tedesco nel 2025 è principalmente imputabile al marcato incremento della spesa per investimenti e infrastrutture e all'aumento dell'incidenza della spesa per la difesa sul PIL. Ciò è il risultato dell'avvio di una nuova strategia di bilancio da parte del Governo e la relativa attivazione della clausola di salvaguardia per il finanziamento della spesa per la difesa nel periodo 2025-28. Difatti, il 21 marzo dello scorso anno la Germania ha approvato una modifica costituzionale della propria regola di bilancio, il cosiddetto "freno all'indebitamento", che esclude dai limiti all'indebitamento le spese per la difesa eccedenti l'1 per cento del PIL. La riforma prevede inoltre l'istituzione di un fondo straordinario fuori bilancio pari a 500 miliardi di euro, destinato a investimenti in infrastrutture, di cui 100 miliardi riservati a interventi in ambito climatico, da utilizzare entro dodici anni dalla sua istituzione. È stato altresì riconosciuto ai *Länder* un margine di indebitamento strutturale aggiuntivo, pari allo 0,35 per cento del PIL aggregato, finalizzato al finanziamento degli investimenti¹³.

Successivamente, lo scorso aprile, il Governo tedesco ha formalizzato, con una comunicazione alla Commissione europea, la richiesta di attivazione della clausola di salvaguardia per sostenere l'aumento della spesa in difesa nel periodo 2025-28. Si ricorda che il Consiglio della UE ha avviato il 30 aprile dello scorso anno le procedure per l'approvazione della richiesta coordinata di attivazione della clausola per la maggiore spesa nel settore della difesa da parte della Germania e di altri quattordici paesi¹⁴. Con la

¹³ Zettelmeyer J., (2025), "[What does German debt brake reform mean for Europe](#)", Bruegel, 31 marzo 2025.

¹⁴ Consiglio della UE, (2025), "[Coordinated activation of the National Escape Clause](#)", 30 aprile 2025.

Raccomandazione del 16 settembre scorso che approvava il PSB¹⁵ della Germania, il Consiglio della UE ha autorizzato il Governo tedesco a deviare dai limiti di spesa raccomandati. Secondo il DPB tedesco, la maggiore incidenza della spesa per difesa in rapporto al PIL, elegibile ai fini della deviazione dal percorso di crescita della spesa netta consentito dal Consiglio della UE, dovrebbe essere pari nel 2025 a circa lo 0,5 per cento del PIL. Al netto dell'impatto delle spese per la difesa, l'indebitamento netto del 2025 si collocherebbe intorno al 2,8 per cento del PIL.

Il DPB della Germania indica per il 2025 un saldo primario pari a un deficit del 2,3 per cento del PIL, in sostanziale coerenza con l'obiettivo corrispondente del PSB (fig. 11). A fronte del consuntivo del 2024, che registra un disavanzo dell'1,6 per cento del PIL, il saldo primario nel 2025 risulterebbe in peggioramento di circa 0,7 punti percentuali di PIL, riflettendo l'incremento delle spese per infrastrutture e difesa. Diversamente, le previsioni della Commissione europea collocano il saldo primario del 2025 intorno a un disavanzo dell'1,9 per cento del PIL, sulla base di ipotesi di crescita del PIL reale e del deflatore del prodotto più favorevoli rispetto a quelle assunte dal Governo.

Infine, per la Spagna, il cui Governo non ha presentato il DPB, la Commissione prevede che l'indebitamento netto del 2025 non si discosterà dall'obiettivo del PSB. Nel 2024 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche a consuntivo si è attestato al 3,2 per cento del PIL, in aumento di 0,2 punti percentuali rispetto a quanto previsto nel PSB. Il maggior deficit è stato il risultato dell'adozione di spese una tantum di natura emergenziale legate agli eventi alluvionali nella comunità valenciana, pari a circa 0,4 punti percentuali di PIL. Tali maggiori spese sono state in parte controbilanciate dalla sostenuta dinamica dell'attività economica e dalla diminuzione degli oneri connessi alle misure di sostegno adottate in risposta alla crisi energetica. Nel 2025, secondo le previsioni di autunno della Commissione europea, il disavanzo è atteso in ulteriore calo, per effetto del progressivo venire meno delle misure energetiche e del ridimensionamento dell'impatto delle spese straordinarie connesse alle alluvioni; tali effetti risulterebbero tuttavia in parte controbilanciati dall'aumento della spesa per interessi e degli esborsi destinati alla difesa. Sul lato delle entrate, è previsto un rafforzamento del gettito a seguito delle misure fiscali approvate nel dicembre 2024, che includono modifiche all'imposta sul reddito delle società, l'introduzione di ulteriori prelievi sulle sigarette elettroniche e su altri prodotti del tabacco, nonché l'innalzamento dell'aliquota sui redditi di natura finanziaria delle persone fisiche. Nel complesso, per il 2025 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche è stimato ridursi al 2,5 per cento del PIL, in linea con l'obiettivo del PSB (fig. 10).

Nel 2025, il saldo primario della Spagna risulterebbe in miglioramento di 0,8 punti percentuali rispetto al dato del 2024 e raggiungerebbe il pareggio. Tuttavia, il saldo primario del 2025 risulterebbe, secondo le previsioni della Commissione europea, al di sotto della corrispondente stima del PSB che indicava un avanzo pari allo 0,3 per cento

¹⁵ Si veda, la [Raccomandazione del Consiglio della UE](#) che approva il PSB della Germania.

del PIL. Lo scarto rispetto all'obiettivo sarebbe in parte imputabile alla minore crescita del deflatore del PIL prevista dalla Commissione europea (fig.11).

Per il 2026, gli obiettivi di saldo complessivo di bilancio di Germania e Francia, riportati nei rispettivi DPB, appaiono meno favorevoli rispetto a quelli delineati nei corrispondenti PSB. In particolare, per la Germania, il DPB conferma l'impostazione del PSB nel quale, al fine di rafforzare il grado di utilizzo delle risorse produttive e sostenere la crescita potenziale, si prevedeva, per il biennio 2025-26, l'adozione di misure di carattere espansivo finanziate in disavanzo, delineando pertanto un orientamento della politica di bilancio marcatamente espansivo.

Secondo il DPB tedesco, il saldo complessivo di bilancio dovrebbe far registrare un deficit intorno al 4,8 per cento del PIL nel 2026, in aumento di 1,5 punti percentuali rispetto al livello del 2025 e di 1 punto percentuale rispetto alla stima del PSB rilasciata lo scorso luglio (fig. 10). Il peggioramento del saldo rispetto al 2025 riflette una dinamica più moderata sul lato delle entrate a causa di nuove misure di alleggerimento fiscale, quali un ampliamento delle deduzioni fiscali per le imprese e diversi interventi di riduzione del carico tributario a favore delle famiglie. Sul lato delle spese, è invece previsto un aumento delle spese per investimenti e infrastrutture nonché, in coerenza con l'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale, un significativo rafforzamento della spesa per la difesa. Secondo le previsioni del Governo, la maggiore incidenza di quest'ultima voce determinerebbe un aumento del disavanzo di circa un punto percentuale di PIL.

Le previsioni di autunno della Commissione europea collocano il disavanzo di bilancio della Germania per il 2026 al 4 per cento del PIL, in aumento di 0,9 punti percentuali rispetto al 2025 e maggiormente in linea con l'obiettivo del PSB, pari al 3,8 per cento del PIL. Il significativo scarto tra le previsioni del Governo e quelle della Commissione europea è riconducibile principalmente alle differenti ipotesi sulla dinamica dell'attività economica. Le proiezioni di finanza pubblica contenute nel DPB tedesco si basano infatti sul quadro macroeconomico sottostante le previsioni della scorsa primavera. Rispetto a queste ultime, il successivo aggiornamento autunnale delle previsioni macroeconomiche del Governo, pubblicato l'8 ottobre scorso, delinea una crescita del PIL nominale più sostenuta; in particolare, per il 2026 è previsto un incremento del 3,9 per cento su base annua, a fronte del 3,0 per cento indicato nelle stime di primavera. Le previsioni di autunno della Commissione europea sono coerenti con tale aggiornamento e, pertanto, rivedono gli obiettivi di finanza pubblica in senso più favorevole.

Il DPB della Germania indica per il 2026 un saldo primario in deficit pari al 3,5 per cento del PIL, in aumento di circa 0,9 punti rispetto al corrispondente dato del PSB (fig. 11). A fronte della stima DPB per il 2025, il saldo primario nel 2026 risulterebbe in marcato peggioramento di circa 1,2 punti percentuali di PIL, riflettendo l'incremento delle spese per infrastrutture e difesa. Diversamente, sulla base di ipotesi di crescita del PIL reale e del relativo deflatore più favorevoli rispetto a quelle assunte dal Governo, le previsioni della Commissione europea collocano il saldo primario del 2026 su un disavanzo più

contenuto pari al 2,8 per cento del PIL, in aumento di 0,9 punti percentuali rispetto alla stima per lo scorso anno.

Secondo il DPB della Francia, il disavanzo di bilancio per il 2026 avrebbe dovuto attestarsi al 4,7 per cento del PIL, in riduzione di 0,8 punti percentuali rispetto al livello dello scorso anno risultando 0,1 punti percentuali al di sopra della corrispondente stima del PSB (fig. 10). Tuttavia, il Governo, con l'approvazione della legge di bilancio, avvenuta il 2 febbraio scorso, ha ritoccato l'obiettivo di deficit per il 2026 al 5 per cento del PIL. Nonostante il deterioramento dell'obiettivo di disavanzo rispetto al DPB, la Francia farebbe comunque registrare un miglioramento del saldo complessivo di bilancio di 0,4 punti percentuali di PIL rispetto al 2025.

Per il conseguimento degli obiettivi programmatici, il DPB della Francia presentava un pacchetto di misure discrezionali che, sul lato delle entrate, contemplava interventi di natura temporanea quali: il rafforzamento del prelievo sui soggetti ad alta capacità contributiva mediante l'istituzione di una imposta sul patrimonio finanziario, la proroga del contributo differenziale sui redditi elevati e la proroga per un anno della sovrimposta sulle grandi imprese. Relativamente alle imposte sul reddito, il DPB prevedeva anche il mancato adeguamento delle aliquote all'inflazione. Inoltre, a tali misure si affiancano ulteriori interventi più strutturali quali la riforma in senso restrittivo del sistema delle detrazioni fiscali e sociali. Sul lato della spesa, il DPB delineava un significativo contenimento della sua crescita in termini reali, grazie principalmente alla riduzione dell'ammontare degli stanziamenti a favore dei vari ministeri, al netto delle risorse destinate alle priorità di difesa, e al contenimento della dinamica della spesa per il personale. Veniva inoltre disposta la mancata indicizzazione all'inflazione delle pensioni di base e di altre prestazioni sociali che rimanevano fissate al livello del 2025.

Le misure sul lato delle entrate descritte nel DPB non sono state approvate dal Parlamento prima del 31 dicembre scorso. La mancata approvazione parlamentare ne ha impedito l'entrata in vigore all'inizio del 2026, determinando uno scostamento tra il profilo programmatico del DPB e la legislazione vigente. Per garantire la continuità dell'azione pubblica, il Governo ha fatto ricorso a una legge transitoria, che consentiva temporaneamente di proseguire la riscossione delle imposte esistenti e il finanziamento delle spese essenziali sulla base del quadro normativo e degli stanziamenti dell'esercizio precedente.

Il 2 febbraio scorso, il Parlamento francese ha approvato in via definitiva la legge di bilancio 2026, al termine di un iter particolarmente complesso segnato dall'assenza di una maggioranza stabile. In questo contesto, il Governo ha fatto ricorso al dispositivo costituzionale che consente l'adozione di un provvedimento in mancanza di una mozione di censura approvata dall'assemblea parlamentare.

Rispetto al DPB trasmesso in autunno alla Commissione europea, il bilancio approvato presenta alcune differenze rilevanti sia sul versante dei saldi sia su quello delle misure.

In particolare, l'obiettivo di indebitamento netto per il 2026 è stato rivisto dal 4,7 al 5,0 per cento del PIL, riflettendo un profilo di spesa meno restrittivo rispetto a quanto originariamente programmato. Sul lato delle entrate sono state confermate e in parte rafforzate le misure che introducono una contribuzione straordinaria sulle grandi imprese e sui redditi elevati, mentre alcune misure previste nel DPB, come il pieno congelamento degli scaglioni dell'imposta sui redditi e la revisione di alcune agevolazioni fiscali, sono state attenuate nel corso dell'esame parlamentare. Sul versante della spesa, sono stati introdotti maggiori stanziamenti in ambiti considerati prioritari, quali la difesa e le politiche sociali, riducendo l'intensità dell'aggiustamento rispetto alla traiettoria delineata nel DPB.

Secondo le previsioni di autunno della Commissione europea, che non tengono conto delle modifiche introdotte con la legge di bilancio, il disavanzo di bilancio della Francia per il 2026 dovrebbe attestarsi al 4,9 per cento del PIL, in riduzione di 0,6 punti percentuali rispetto al 2025 ma in aumento di 0,3 punti percentuali di PIL rispetto all'obiettivo del PSB. Lo scarto tra le due previsioni è dovuto, da un lato, a maggiori spese per interessi pari a 0,1 punti percentuali di PIL e, dall'altro, a un profilo di crescita più contenuto nelle stime della Commissione, che si traduce in minori entrate tributarie.

Il DPB della Francia indica per il 2026 un saldo primario in deficit pari al 2,3 per cento del PIL, in deterioramento di circa 0,3 punti rispetto al corrispondente dato del PSB ma in miglioramento di 0,9 punti percentuali di PIL rispetto alla stima per il 2025. Le previsioni della Commissione europea confermano la stima del saldo primario del Governo contenuta nel DPB (fig. 11). In entrambi i casi, le stime non tengono conto della revisione degli obiettivi di finanza pubblica per il 2026 avvenuta lo scorso febbraio con l'approvazione della legge di bilancio da parte del Parlamento francese.

Per l'Italia e la Spagna le previsioni di disavanzo per il 2026 si mantengono coerenti con gli obiettivi fissati nei rispettivi PSB. Nel caso dell'Italia, pur a fronte dell'indebolimento delle prospettive di crescita richiamato in precedenza (par. 2), il disavanzo programmatico per il 2026 indicato nel DPB risulta allineato alla corrispondente stima del PSB, attestandosi al 2,8 per cento del PIL, grazie anche al trascinamento delle stime per il 2025 più favorevoli del previsto. Tale profilo è confermato anche dalle previsioni d'autunno della Commissione europea. Qualora tali risultati fossero ulteriormente avvalorati dai dati di consuntivo per il 2025 e dalle successive previsioni di primavera della Commissione, si porrebbero le condizioni per la chiusura della procedura per disavanzo eccessivo avviata nei confronti dell'Italia nel luglio 2024 (fig. 10).

Il miglioramento del saldo complessivo di bilancio per il 2026 previsto dal DPB dell'Italia conferma sostanzialmente quanto già previsto in precedenza; la legge di bilancio per il 2026 opera una riallocazione delle risorse. Sul versante delle entrate tributarie, è prevista una riduzione strutturale del prelievo attraverso la diminuzione di due punti percentuali dell'aliquota applicata al secondo scaglione dell'Irpef, relativo ai redditi compresi tra 28.000 e 50.000 euro (dal 35 al 33 per cento). Sono inoltre previste misure temporanee

di riduzione del prelievo sul reddito da lavoro, tra cui l'applicazione di un'imposta sostitutiva del 5 per cento agli incrementi retributivi derivanti dai rinnovi contrattuali del settore privato sottoscritti nel 2025 e nel 2026, limitatamente ai lavoratori con redditi inferiori a 33.000 euro; la riduzione dal 5 all'1 per cento della ritenuta sui premi di produttività accompagnata dall'innalzamento del limite di reddito soggetto a tale agevolazione; l'introduzione di un'imposta sostitutiva sulle ore di lavoro straordinario per i lavoratori con redditi fino a 40.000 euro. È altresì prevista l'introduzione di una procedura semplificata e più favorevole per la definizione dei debiti fiscali in fase di riscossione. Tali interventi sono finanziati attraverso un aumento temporaneo del prelievo a carico degli intermediari finanziari e delle imprese assicurative, l'anticipazione dell'eliminazione del differenziale di accisa tra benzina e gasolio e misure volte a rafforzare l'efficacia della riscossione tributaria. Sul versante della spesa, le misure comprendono interventi a sostegno delle famiglie, il rafforzamento delle prestazioni familiari e dei servizi per l'infanzia, la sterilizzazione parziale dell'aumento dell'età pensionabile, nonché lo stanziamento di risorse aggiuntive rispetto a quelle già programmate per il settore sanitario, finalizzate alla riduzione delle liste di attesa e al reclutamento di personale medico. Sono inoltre previste misure di sostegno agli investimenti delle imprese, tra cui l'introduzione di un nuovo regime di deduzione fiscale per gli investimenti, caratterizzato da aliquote più elevate per quelli orientati alle tecnologie a minor impatto ambientale, nonché il rifinanziamento dei crediti d'imposta a favore del Mezzogiorno nell'ambito delle Zone economiche speciali. Il finanziamento di tali interventi avviene mediante la riprogrammazione delle spese del PNRR, nonché attraverso ulteriori risparmi sulla spesa dei ministeri sia corrente sia in conto capitale.

Il Governo italiano prevede un avanzo primario migliore di quanto programmato nel PSB. Il DPB dell'Italia, a sua volta confermato dalle previsioni di autunno della Commissione europea, indica per il 2026 un avanzo primario pari al 1,2 per cento del PIL, in aumento di circa 0,3 punti rispetto alla stima del 2025 e di 0,1 punti percentuali rispetto al corrispondente dato del PSB (fig. 11).

Come già evidenziato, al pari dello scorso anno, il Governo spagnolo non ha presentato il DPB e la legge di bilancio. In base alle previsioni della Commissione europea, la stima del disavanzo di bilancio della Spagna per il 2026 resta allineata all'obiettivo del PSB (fig. 10). Per l'anno in corso, l'indebitamento netto è previsto attestarsi al 2,1 per cento del PIL, valore simile a quello riportato nel PSB. Rispetto al 2025, il disavanzo di bilancio della Spagna migliorerebbe di 0,4 punti percentuali di PIL grazie alla crescita dell'attività economica superiore alle attese, al venire meno delle misure emergenziali adottate per contrastare il caro-energia degli scorsi anni e per fronteggiare il disastro dovuto alle alluvioni che hanno colpito Valencia nell'ottobre del 2024. In aggiunta a ciò, il pacchetto di misure varate dal Governo nel dicembre 2024, che prevedeva modifiche all'imposta sul reddito delle società, l'introduzione di ulteriori imposte sulle sigarette elettroniche e su altri prodotti del tabacco, nonché l'innalzamento dell'aliquota di tassazione sui redditi finanziari delle persone fisiche, continuerebbe a esercitare effetti favorevoli sulle entrate anche per l'anno in corso. Inoltre, nonostante l'aumento della spesa per interessi e

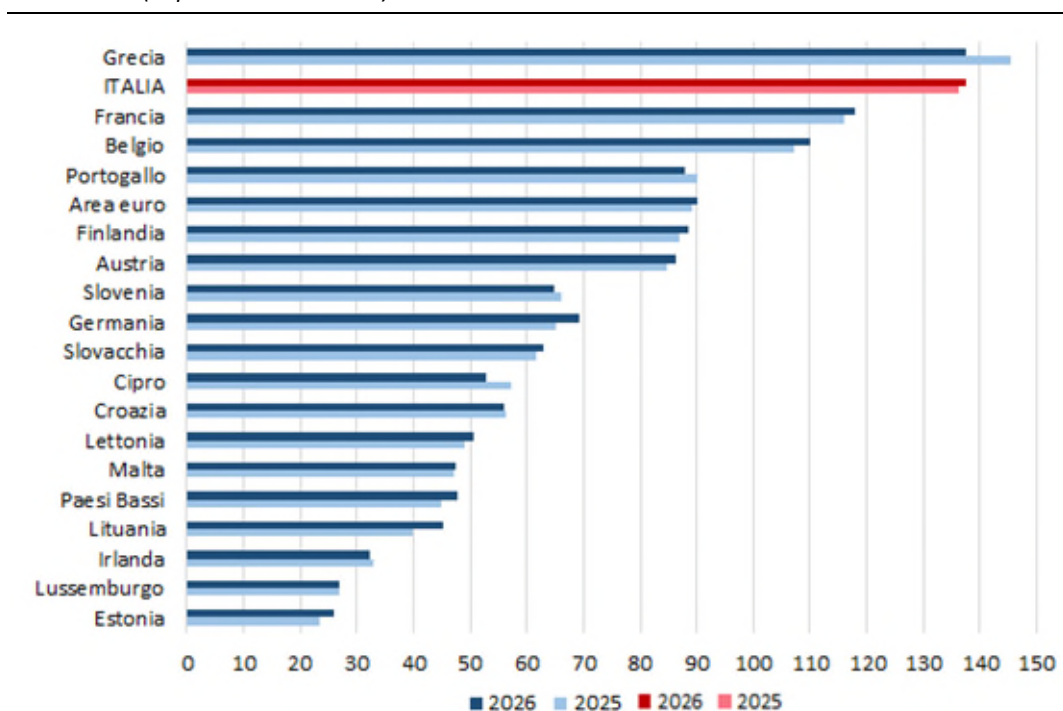
pensioni, l'atteso miglioramento del disavanzo di bilancio per il 2026 riflette in misura significativa anche l'effetto positivo dell'introduzione della tassazione minima globale per le multinazionali.

Tuttavia, le previsioni della Commissione evidenziano per la Spagna un avanzo primario per il 2026 inferiore a quanto programmato nel PSB. Per l'anno in corso, l'avanzo primario è stimato essere pari allo 0,5 per cento del PIL, con un aumento di mezzo punto percentuale rispetto al pareggio di bilancio che dovrebbe essere conseguito nel 2025. Tale stima rimane comunque al di sotto dell'obiettivo del PSB, pari a un avanzo di bilancio dello 0,7 per cento del PIL (fig. 11).

4. Il debito pubblico nei Documenti programmatici di bilancio 2026

Le stime sul rapporto tra debito pubblico e PIL per il 2025 contenute nei DPB sono leggermente migliori di quanto i Governi avessero previsto nei PSB approvati dal Consiglio (fig. 12 e tab. 1A). Nel 2025, il debito in rapporto al PIL dei paesi dell'area dell'euro è stimato attestarsi all'89,2 per cento secondo le previsioni d'autunno della Commissione europea, in peggioramento rispetto al 2024 quando era pari all'88,5. Esso è stimato superare il 60 per cento del PIL in undici paesi¹⁶; tra questi, sei paesi prevedono un rapporto tra debito e PIL superiore al 100 per cento: Belgio, Francia, Grecia, Italia, Portogallo e Spagna. La Grecia riporta il rapporto tra debito e PIL più elevato (145,4 per cento), seguita dall'Italia (136,2 per cento), mentre l'Estonia mantiene il debito pubblico minore dell'area (23,3 per cento). Le differenze tra il rapporto tra debito e PIL previsto nei PSB e stimato nei DPB sono in media positive per circa un punto percentuale, con dieci paesi che stimano un rapporto tra debito e PIL nel 2025 inferiore a quanto previsto nei rispettivi Piani (fig. 13).

Fig. 12 – Debito pubblico (1)
(in percentuale del PIL)

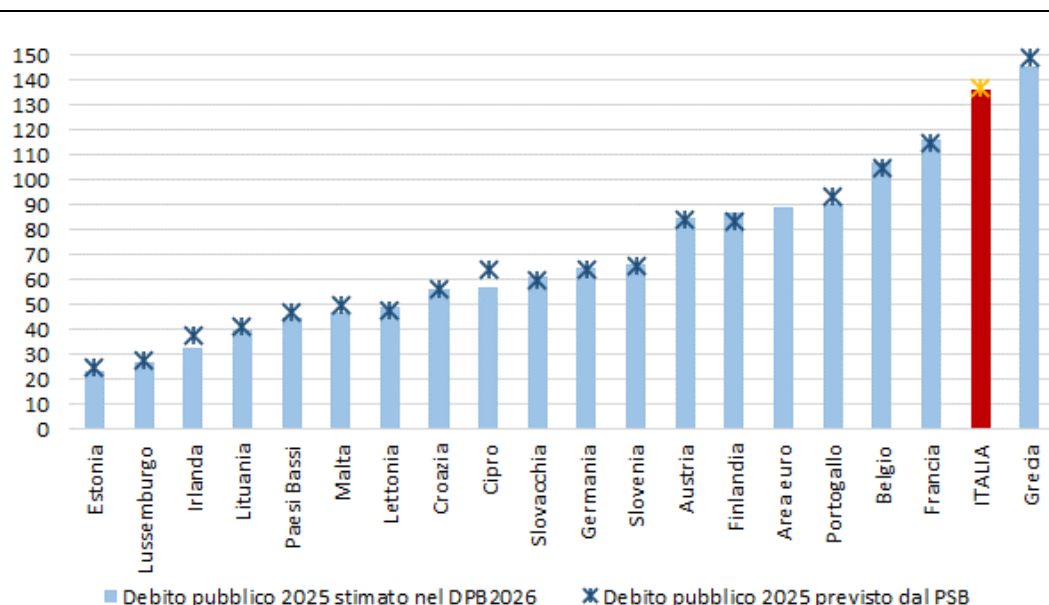


Fonte: dati dei DPB 2026 dei paesi dell'area dell'euro ed elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("Fiscal Statistical Tables") alla base delle valutazioni dei DPB 2026 da parte della Commissione europea del 25 novembre 2025.

(1) Per l'Austria si riportano i dati del DPB presentato alle istituzioni europee il 13 maggio 2025. In mancanza del DBP della Spagna, le medie dei paesi dell'area dell'euro derivano dalle previsioni d'autunno della Commissione europea pubblicate il 17 novembre 2025. Il dato relativo al debito per il 2026 della Francia non tiene conto delle modifiche apportate dalla legge di bilancio, approvata il 2 febbraio scorso, la quale ha rivisto l'obiettivo di indebitamento al 5 per cento del PIL rispetto al 4,7 per cento previsto dal DPB.

¹⁶ Si considerano i dati delle previsioni autunnali della Commissione, includendo così anche la Spagna il cui DPB non è ancora stato presentato.

Fig. 13 – Debito pubblico 2025: confronto tra dato stimato nei DPB 2026 e previsto nei PSB (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: dati contenuti nei DPB 2026 e nei PSB approvati dal Consiglio della UE ed elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("Fiscal Statistical Tables") alla base delle valutazioni dei DPB 2026 da parte della Commissione europea del 25 novembre 2025.

(1) Per l'Austria si riportano i dati del DPB presentato alle istituzioni europee il 13 maggio 2025. In mancanza del DPB della Spagna, le medie dei paesi dell'area dell'euro derivano dalle previsioni d'autunno della Commissione europea pubblicate il 17 novembre 2025.

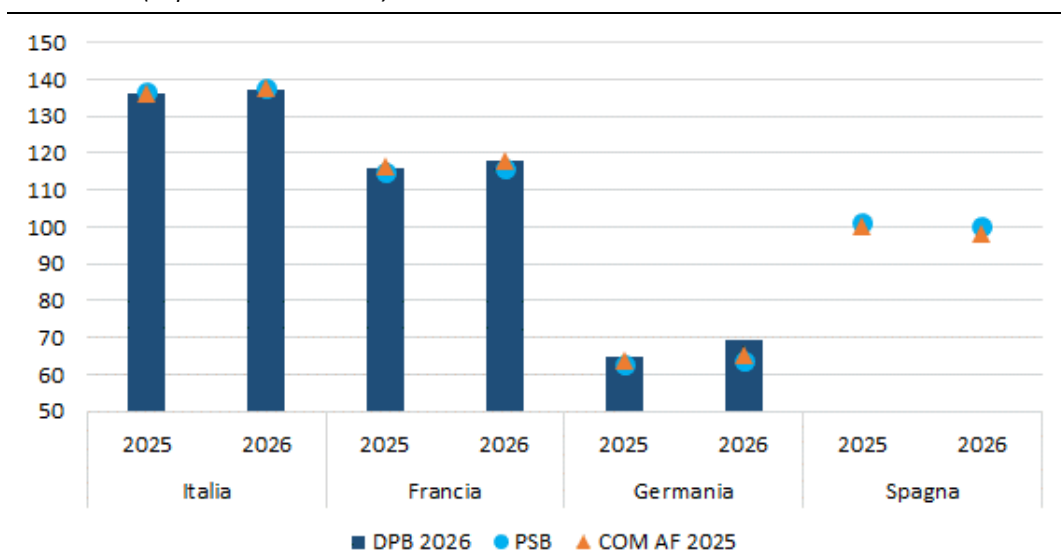
Con riferimento ai principali paesi dell'area dell'euro, l'evoluzione del rapporto tra debito pubblico e PIL per il 2025 mostrerebbe andamenti differenziati rispetto alle previsioni contenute nei PSB. In particolare, il rapporto registrerebbe valori inferiori alle attese in Italia e in Spagna, mentre risulterebbe superiore alle previsioni in Francia e in Germania (fig. 14). Per quanto riguarda l'Italia, nel 2025 il rapporto tra debito pubblico e PIL è stimato nel DPB al 136,2 per cento. Tale valore, pur in aumento di 1,3 punti percentuali rispetto al dato di consuntivo del 2024 (134,9 per cento del PIL), risulta inferiore di circa 0,7 punti percentuali rispetto a quanto prospettato nel PSB. Il miglioramento rispetto alle precedenti previsioni è attribuibile principalmente al più contenuto livello del rapporto tra debito e PIL nel 2024, riconducibile alla revisione al rialzo della stima del PIL nominale notificata dall'Istat nel settembre scorso¹⁷. A tale andamento più favorevole concorrono inoltre un avanzo primario stimato pari allo 0,9 per cento del PIL, a fronte dello 0,6 per cento previsto nel PSB, e una dinamica della componente *stock*-flussi meno sfavorevole di quanto precedentemente ipotizzato. La Commissione europea nelle previsioni di autunno indica per l'Italia un rapporto tra debito

¹⁷ In base alle recenti stime di consuntivo diffuse dall'Istat, nel biennio 2023-24 il rapporto tra debito pubblico e PIL dell'Italia è risultato inferiore a quanto precedentemente notificato nel marzo 2025, grazie a una revisione al rialzo del PIL nominale pari a 0,5 punti percentuali per il 2023 e a 0,3 punti percentuali per il 2024. Coerentemente con tali revisioni, a fine 2024 il livello del debito in rapporto al PIL si è collocato su valori inferiori, rispettivamente, di 0,7 e 0,4 punti percentuali rispetto alle precedenti stime diffuse dall'Istat nel marzo 2025. Si veda il comunicato stampa Istat (2025), "Conti Economici Nazionali", 22 settembre.

pubblico e PIL pari al 136,4 per cento nel 2025, superiore di 0,2 punti percentuali rispetto alla previsione del DPB, principalmente per effetto della minore crescita del PIL nominale incorporata nelle stime.

Il rapporto tra debito e PIL della Spagna farebbe registrare nel corso del 2025 una riduzione significativa sia rispetto alla corrispondente stima del PSB sia rispetto al dato di consuntivo del 2024. In base alle previsioni della Commissione europea, il debito si collocherebbe intorno al 100 per cento del PIL, un livello inferiore di circa 1,5 punti percentuali rispetto sia all'obiettivo indicato nel PSB sia al valore registrato nel 2024 (101,6 per cento). A fronte di una riduzione del rapporto tra debito e PIL pari a 1,1 punti percentuali prevista nel PSB, la più accentuata flessione risulta riconducibile principalmente a un contributo più favorevole del differenziale tra tassi di interesse e crescita nominale (effetto *snowball*). In particolare, mentre l'effetto di riduzione legato all'inflazione (deflatore del PIL) verrebbe sostanzialmente compensato dall'incremento dovuto alla spesa per interessi, pari a 2,6 punti percentuali di PIL, la crescita del PIL reale determinerebbe una diminuzione del rapporto tra debito e PIL di 2,8 punti percentuali, circa 0,8 punti percentuali in più rispetto a quanto indicato nel PSB. Per contro, il saldo primario, che nelle proiezioni del PSB avrebbe contribuito a una riduzione del debito pari a 0,3 punti percentuali di PIL, nelle più recenti previsioni eserciterebbe un effetto sostanzialmente nullo, mentre la componente *stock-flussi* imprimerebbe una spinta al rialzo del rapporto tra debito e PIL pari a 1,0 punto percentuale di PIL (fig. 14).

Fig. 14 – Debito pubblico per i principali paesi dell'area dell'euro (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: Documenti programmatici di bilancio 2026, Piani strutturali di bilancio di medio termine 2025-2029, Previsioni di autunno 2025 della Commissione europea (COM AF 2025) per Italia, Francia, Germania e Spagna. (1) Il Governo spagnolo non ha presentato il DPB 2026. Il dato relativo al debito della Francia per il 2026 non tiene conto delle modifiche apportate dalla legge di bilancio, approvata il 2 febbraio scorso, la quale ha rivisto l'obiettivo di indebitamento al 5 per cento del PIL rispetto al 4,7 per cento previsto dal DPB.

Per quanto riguarda la Germania, il DPB prevede che il rapporto tra il debito e il PIL del 2025 si attesti su livelli superiori rispetto alla stima del PSB dello scorso luglio. Mentre il dato a consuntivo del 2024 indica un livello del rapporto tra debito e PIL al 62,2 per cento, in lieve miglioramento rispetto alla corrispondente stima del PSB, la stima per il 2025 vede il rapporto attestarsi al 65 per cento del PIL, 1,1 punti percentuali al di sopra del valore riportato nel PSB. Il marcato aumento del rapporto tra debito e PIL del DPB è ascrivibile principalmente al contributo meno favorevole del previsto del deflatore del PIL, pari a 1,3 punti percentuali in luogo di 1,7 punti, e al contributo in aumento della componente *stock-flussi*, stimata pari a 0,8 punti di PIL invece di 0,1 punti. La Commissione, che nelle previsioni di autunno recepisce dati macroeconomici più recenti rispetto a quelli del Governo, prospetta un rapporto tra debito pubblico e PIL per il 2025 nettamente più basso rispetto a quello del DPB e pari al 63,5 per cento. Questo risultato è riconducibile al contributo più favorevole del deflatore del PIL, pari a 1,8 punti percentuali invece di 1,2 punti del DPB, e all'impatto meno sfavorevole della componente *stock-flussi*, che contribuirebbe all'aumento del debito per soli 0,1 punti percentuali di PIL invece di 0,7 punti percentuali (fig. 14).

Il rapporto tra il debito e il PIL della Francia è previsto aumentare nel 2025, attestandosi su livelli superiori a quelli previsti dal PSB. Nel DPB, il Governo francese stima che il rapporto tra il debito e il PIL del 2025 raggiunga il 115,9 per cento, aumentando di circa 2,7 punti rispetto al dato di consuntivo del 2024 e di 1,2 punti percentuali rispetto al corrispondente obiettivo del PSB. Il marcato aumento del rapporto tra il debito e il PIL del DPB è riconducibile al contributo del saldo primario che nel 2025 farebbe registrare un deficit del 3,2 per cento del PIL, 0,5 punti al di sopra della stima riportata nel PSB. A ciò si aggiunge il contributo meno favorevole del differenziale tra tassi di interesse e crescita nominale (effetto *snowball*). In particolare, mentre l'aumento imputabile alla spesa per interessi, pari a 2,2 punti percentuali di PIL, risulterebbe in linea con quanto atteso nel PSB, la dinamica del PIL reale e del deflatore del PIL fornirebbe complessivamente un contributo alla riduzione del debito pari a circa 2,6 punti percentuali di PIL, inferiore di 0,5 punti rispetto a quanto indicato nel PSB. La Commissione europea, nelle previsioni di autunno, indica per la Francia un rapporto tra debito pubblico e PIL pari al 116,3 per cento nel 2025, superiore di 0,3 punti percentuali rispetto alla previsione del DPB, principalmente per effetto della minore crescita del PIL nominale incorporata nelle stime (fig. 14).

Anche la dinamica del rapporto tra debito pubblico e PIL attesa per il 2026 mostra andamenti divergenti tra i principali paesi dell'area dell'euro. In particolare, con riferimento alle stime del PSB, come per l'anno precedente il rapporto registrerebbe valori inferiori alle attese in Italia e in Spagna, mentre risulterebbe superiore alle previsioni in Francia e in Germania.

Nel DPB il rapporto tra debito pubblico e PIL dell'Italia è previsto attestarsi al 137,4 per cento, con un incremento di 1,3 punti percentuali rispetto al 2025, ma su un livello inferiore di 0,2 punti rispetto a quello programmato nel PSB. I fattori che influenzano la

dinamica del debito risultano complessivamente meno favorevoli rispetto alle ipotesi del Piano: il differenziale tra tasso di interesse e crescita nominale (effetto *snowball*) si deteriora, passando da un contributo favorevole di 0,2 punti percentuali a uno sfavorevole di 0,3 punti, mentre la componente *stock-flussi* resta invariata, determinando un aumento del rapporto pari a 2,2 punti percentuali di PIL. L'avanzo primario registra un miglioramento contenuto, limitato a 0,1 punti percentuali, dall'1,1 all'1,2 per cento del PIL. Lo scostamento favorevole rispetto alle previsioni del PSB è quindi interamente riconducibile all'effetto trascinamento dovuto alla revisione al ribasso del livello iniziale del rapporto tra il debito e il PIL del 2024 e del 2025, determinata dal rialzo delle stime del PIL nominale comunicato dall'Istat nel settembre scorso. La Commissione europea nelle previsioni di autunno indica per il 2026 un rapporto tra debito pubblico e PIL per l'Italia allineato a quello del PSB e pari al 137,9 per cento. La differenza in aumento rispetto alle stime del DPB risiede principalmente nella minore crescita del PIL nominale incorporata nelle stime (fig. 14).

Nel 2026 il rapporto tra debito pubblico e PIL della Spagna è atteso registrare una significativa riduzione, sia rispetto alla stima per il 2025 sia rispetto a quanto programmato nel PSB. Secondo le previsioni della Commissione europea, il debito, dopo essersi collocato al 100 per cento del PIL nel 2025, scenderebbe al 98,2 per cento nel 2026, un livello inferiore di circa 1,9 punti percentuali rispetto all'obiettivo indicato nel Piano. Tale andamento si realizza nonostante un contributo dell'avanzo primario meno favorevole rispetto alle attese, pari a 0,5 punti percentuali di PIL a fronte di 0,7 punti previsti nel PSB, e a fronte di un contributo dell'effetto *snowball* sostanzialmente invariato, pari a 2,2 punti percentuali di PIL. La più marcata riduzione del rapporto tra debito e PIL nel 2026 è pertanto riconducibile alla componente *stock-flussi*, che eserciterebbe una spinta al rialzo significativamente più contenuta rispetto alle previsioni del PSB, pari a 0,3 punti percentuali di PIL, a fronte di 1,0 punto percentuale inizialmente programmato (fig. 14).

Per quanto riguarda la Germania, il DPB prevede che il rapporto tra il debito e il PIL del 2026 si attesti su livelli superiori rispetto alla stima del PSB dello scorso luglio. La previsione per il 2026 vede il rapporto tra debito e PIL attestarsi intorno al 69,3 per cento del PIL, 3,8 punti percentuali al di sopra del valore riportato nel PSB dello scorso luglio. Rispetto agli obiettivi del Piano, il marcato aumento del rapporto tra debito e PIL è ascrivibile principalmente al contributo più sfavorevole del previsto del saldo primario che, con un deficit intorno al 3,5 per cento, si attesterebbe circa 0,9 punti percentuali di PIL al di sopra della stima del PSB. A ciò si aggiungerebbe anche il contributo della componente *stock-flussi*, più sfavorevole di quanto precedentemente atteso che determinerebbe un aumento del rapporto tra debito e PIL di circa 1,5 punti percentuali di PIL a fronte dell'incremento di 0,1 punti percentuali previsto nel PSB. Infine, il DPB prevede un contributo meno favorevole del previsto del deflatore del PIL, pari a 1,3 punti percentuali in luogo di 1,6 punti attesi dal PSB (fig. 14).

Per contro, la Commissione europea prevede che il rapporto tra il debito e il PIL della Germania si attesti su un livello inferiore a quello del PSB. Nelle previsioni di autunno, che incorporano informazioni macroeconomiche più aggiornate rispetto a quelle disponibili al momento della predisposizione del DPB, la Commissione europea stima per la Germania un rapporto tra debito pubblico e PIL per il 2026 pari al 65,2 per cento, un livello sensibilmente inferiore a quello indicato nel DPB e di 0,3 punti percentuali al di sotto dell'obiettivo fissato nel PSB. Tale risultato è riconducibile a un contributo complessivamente più favorevole delle principali determinanti della dinamica del debito. In particolare, il saldo primario, previsto attestarsi su un disavanzo pari al 2,8 per cento del PIL, risulterebbe migliore di circa 0,7 punti percentuali rispetto alla stima del DPB. Inoltre, ipotesi più favorevoli sulla crescita del deflatore del PIL determinerebbero un contributo dell'effetto *snowball* alla riduzione del debito pari a circa 1,2 punti percentuali di PIL, a fronte degli 0,7 punti indicati nel DPB. Infine, la componente *stock-flussi* eserciterebbe una spinta al rialzo del rapporto tra debito e PIL contenuta, pari a 0,1 punti percentuali di PIL, significativamente inferiore a quella prevista nel DPB, pari a 1,5 punti.

Anche il rapporto tra il debito e il PIL della Francia è previsto aumentare nel 2026, risultando 2 punti percentuali di PIL al di sopra della stima del PSB. Nel DPB, il Governo francese prevede che il rapporto tra il debito e il PIL del 2026 raggiunga il 117,9 per cento, aumentando di 2 punti sia rispetto alla stima del 2025 sia rispetto al corrispondente obiettivo del PSB. Il marcato aumento del rapporto tra il debito e il PIL del DPB, che non considera la revisione al rialzo del disavanzo del 2026 avvenuta in sede di approvazione della legge di bilancio, è riconducibile, oltre che all'effetto base, dato dal più elevato debito di partenza del 2025, anche al contributo del saldo primario che nel 2026 farebbe registrare un deficit del 2,3 per cento del PIL, 0,3 punti al di sopra della stima riportata nel PSB. A ciò si aggiunge il contributo meno favorevole del differenziale tra tassi di interesse e crescita nominale (effetto *snowball*) dovuto, in particolare, alla dinamica del deflatore del PIL, inferiore di 0,3 punti rispetto a quanto indicato nel PSB. Infine, la componente *stock-flussi* eserciterebbe una spinta al rialzo del rapporto tra debito e PIL pari a 0,1 punti percentuali di PIL, mentre nel PSB era previsto che il suo contributo fosse in riduzione di 0,2 punti percentuali di PIL. La Commissione europea nelle previsioni di autunno indica per la Francia un rapporto tra debito pubblico e PIL pari al 118,1 per cento nel 2026, superiore di 0,2 punti percentuali rispetto alla previsione del DPB. Tale risultato è la conseguenza di ipotesi meno favorevoli sul lato della crescita del PIL reale e di un livello della spesa per interessi più elevato rispetto a quanto previsto nel DPB (fig. 14).

5. L'orientamento di bilancio dei paesi dell'area dell'euro

La Commissione prevede che l'orientamento di bilancio (*fiscal stance*) aggregato dell'area dell'euro sia stato sostanzialmente neutrale nel 2025 e rimanga tale anche nel 2026¹⁸. Nel corso del 2025, gli Stati membri hanno contenuto la crescita della spesa corrente finanziata a livello nazionale o aumentato le entrate. Tale contenimento è stato perlopiù compensato da un'espansione degli investimenti finanziati a livello nazionale, principalmente nel settore della difesa, e della spesa finanziata da sovvenzioni nell'ambito del *Recovery and Resilience Facility* (RRF) e di altri fondi della UE. Di conseguenza, la *fiscal stance* complessiva dell'area dell'euro nel 2025 è stimata sostanzialmente neutrale. L'orientamento dovrebbe rimanere tale anche nel 2026, poiché la moderazione della spesa corrente netta e di altre spese in conto capitale è compensata dal crescente utilizzo delle sovvenzioni del RRF, nel suo ultimo anno di attuazione, e di altri fondi della UE per finanziare maggiori investimenti pubblici.

La proposta di raccomandazione del Consiglio sulla politica economica dell'area dell'euro per il 2026-27, presentata dalla Commissione¹⁹, invita gli Stati membri ad agire singolarmente e nell'ambito dell'Eurogruppo per salvaguardare la sostenibilità di bilancio, rispettando i percorsi di spesa netta approvati dal Consiglio, avvalendosi, ove opportuno, della flessibilità temporanea offerta dalla clausola di salvaguardia per la spesa in difesa. Secondo la Commissione, ciò dovrebbe tradursi in politiche di bilancio differenziate tra paesi in modo adeguato rispetto alle esigenze di sostenibilità e di sostegno alla crescita e in un orientamento di bilancio complessivamente neutro per l'area dell'euro nel 2026. Le strategie di bilancio di medio termine dovranno conciliare il rispetto dei percorsi di spesa netta raccomandati con le esigenze di rafforzamento delle capacità di difesa, il miglioramento della competitività e il potenziamento degli investimenti strategici. A tale fine, la Commissione suggerisce una ridefinizione delle priorità nei bilanci nazionali con l'adozione di misure volte a migliorare l'efficacia, l'efficienza e la qualità delle entrate e delle spese pubbliche.

L'analisi della relazione tra *output gap* e impulso di bilancio per il 2026 evidenzia impostazioni di politica di bilancio eterogenee; la maggior parte dei paesi è prevista adottare politiche restrittive procicliche (fig. 15)²⁰. Tra i paesi con *output gap* negativo,

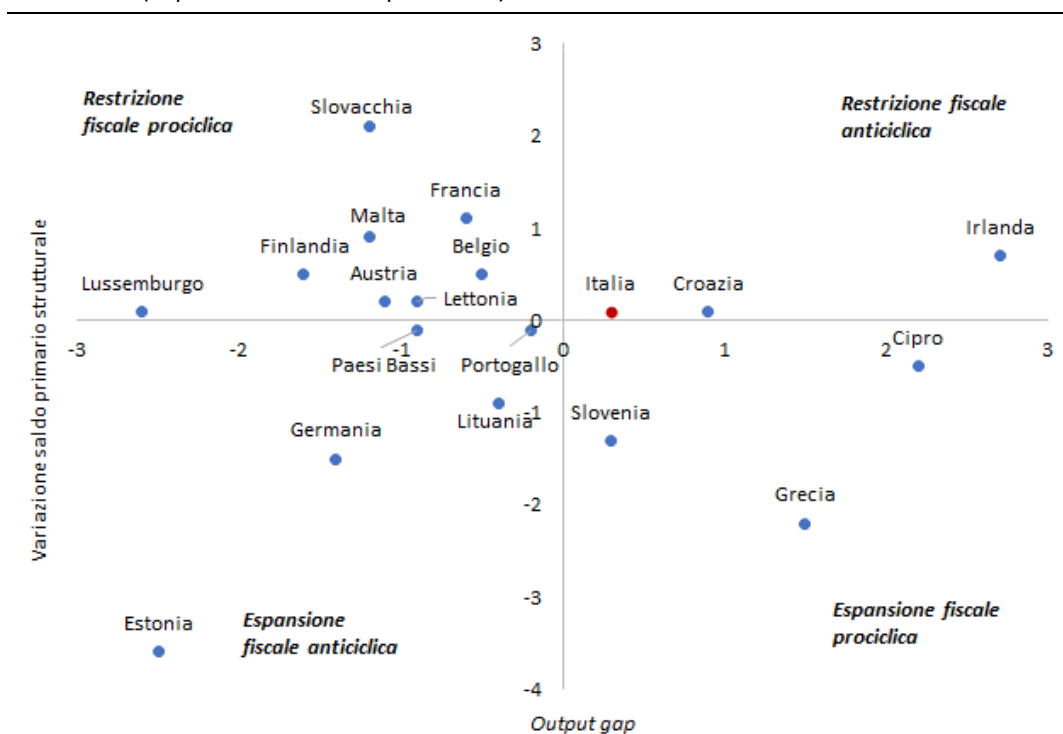
¹⁸ L'analisi della *fiscal stance* della Commissione europea misura l'impulso di breve periodo, finanziato sia a livello nazionale sia a livello della UE, che la politica di bilancio imprime alla crescita economica. L'indicatore è stimato come la variazione della spesa primaria delle amministrazioni pubbliche al netto dell'impatto incrementale delle misure discrezionali sulle entrate e della spesa ciclica per la disoccupazione, includendo la variazione della spesa finanziata dalle sovvenzioni del RRF e di altri fondi UE. Il tasso di crescita di questo aggregato viene confrontato con il tasso di crescita del PIL potenziale di medio periodo in termini nominali. Per convenzione, un segno negativo (positivo) dell'indicatore indica un eccesso (un difetto) della crescita dell'aggregato rispetto alla crescita del PIL potenziale di medio periodo, corrispondente a una *fiscal stance* espansiva (restrittiva).

¹⁹ Commissione europea (2025), Raccomandazione di Raccomandazione del Consiglio della UE sulla politica economica della zona euro, 25 novembre.

²⁰ L'indicatore considerato è la variazione del saldo primario strutturale al netto dei trasferimenti della UE e mira a cogliere l'impulso della politica di bilancio alla crescita economica finanziato dalle risorse sia nazionali sia della UE. Tale indicatore viene messo in relazione con le condizioni cicliche stimate attraverso l'*output gap* per valutare se le politiche di bilancio degli Stati membri siano procicliche o anticicliche.

quattro Stati membri prevedono di adottare una politica di bilancio marcatamente restrittiva, quindi prociclica: Finlandia, Francia, Malta e Slovacchia. Quest'ultimo paese, attualmente in PDE, presenta l'impulso restrittivo più rilevante di circa 2 punti percentuali nonostante un *output gap* negativo stimato all'1,2 per cento del PIL potenziale. Francia e Malta, anche esse in PDE, confermano il loro impegno di consolidamento con impulsi di bilancio di circa un punto percentuale, pur stimando condizioni cicliche negative. La Finlandia prevede un impulso più contenuto, mentre il Lussemburgo adotta una politica pressoché neutra a fronte di un *output gap* significativamente negativo. Una situazione simile, anche se in misura meno marcata, si registra per l'Austria e il Belgio. La Grecia e la Slovenia prevedono una politica di bilancio espansiva nonostante un *output gap* positivo. L'Estonia, la Germania e la Lituania prevedono di adottare politiche fiscali espansive anticicliche di varia intensità. L'orientamento di bilancio dell'Italia è previsto sostanzialmente neutro in un contesto ciclico leggermente favorevole.

Fig. 15 – Impulso di bilancio e *output gap* – Anno 2026 (1)
(in percentuale del PIL potenziale)



Fonte: dati contenuti nei DPB 2026 ed elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("Fiscal Statistical Tables") alla base delle valutazioni dei DPB 2026 da parte della Commissione europea del 25 novembre 2025. (1) Per l'Austria si riportano i dati del DPB presentato alle istituzioni europee il 13 maggio 2025. L'impulso di bilancio è misurato attraverso la variazione annuale del saldo primario strutturale al netto dei trasferimenti della UE dal lato delle entrate. In tal modo, l'indicatore approssima l'impulso delle misure finanziate da risorse sia nazionali sia della UE. Il dato relativo alla variazione del saldo primario strutturale per il 2026 della Francia non tiene conto delle modifiche apportate dalla legge di bilancio, approvata il 2 febbraio scorso, la quale ha rivisto l'obiettivo di indebitamento al 5 per cento del PIL rispetto al 4,7 per cento previsto dal DPB.

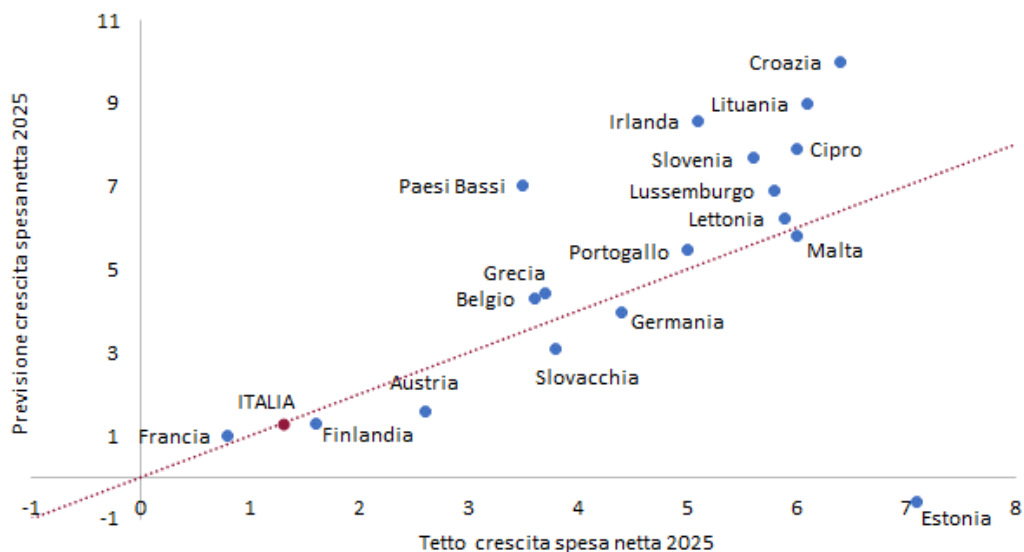
6. La crescita della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali

La maggior parte dei paesi dell'area dell'euro presenta una crescita annua della spesa netta per il 2025 superiore al limite massimo annuale raccomandato dal Consiglio (fig. 16 e tab. A2). Gli scostamenti più ampi (ossia superiori a un punto percentuale) si evidenziano nelle stime di Cipro, Croazia, Irlanda, Lituania, Lussemburgo, Paesi Bassi, Slovenia con tassi di crescita della spesa netta previsti tra il 7 e il 10 per cento, a fronte di limiti compresi tra il 3,5 e il 7 per cento. Al contrario, l'Italia, la Francia e Malta sono in linea con il limite della crescita annua della spesa netta raccomandata. L'Estonia mostra una previsione di crescita annua nettamente inferiore al tetto raccomandato dal Consiglio.

Nel 2026, il quadro di conformità con le raccomandazioni sui tassi di crescita annuali della spesa netta appare ancora eterogeneo (fig. 17 e tab. A2). Il Belgio, Malta e il Portogallo presentano previsioni di crescita della spesa netta inferiori ai rispettivi limiti massimi raccomandati dal Consiglio, al pari della Francia il cui dato, però, non tiene conto delle modifiche apportate dalla legge di bilancio, approvata il 2 febbraio scorso. L'Italia, l'Austria, la Croazia, la Finlandia, il Lussemburgo e la Slovacchia prevedono una crescita annua della spesa netta conforme al massimo consentito. Gli scostamenti maggiori (ossia superiori a un punto percentuale) nelle previsioni dell'indicatore rispetto alle raccomandazioni annuali si evidenziano in Grecia, Lituania, Lettonia, Irlanda e Slovenia con tassi di crescita della spesa netta previsti tra il 5 e l'8 per cento, a fronte di massimali compresi tra il 4,5 e il 6,5 per cento. Anche la Germania e i Paesi Bassi mostrano previsioni di crescita annua superiori ai rispettivi tetti annuali raccomandati dello 0,6 per cento. Un caso limite è rappresentato dall'Estonia che prevede una crescita della spesa netta nel 2026 pari a quasi 13 per cento a fronte di un massimale raccomandato dal Consiglio di 5,1 per cento (al di fuori degli assi nella figura 17).

Focalizzandosi sui principali paesi dell'area dell'euro, la crescita della spesa netta del 2025 mostra una dinamica differenziata a fronte dei rispettivi massimali raccomandati dal Consiglio della UE sulla base degli obiettivi contenuti nei PSB. La Spagna presenta tassi di crescita superiori ai limiti. Nel caso dell'Italia la crescita della spesa risulta essere perfettamente allineata agli obiettivi raccomandati. Nel caso della Francia, pur a fronte di una deviazione trascurabile, si registra un sostanziale allineamento rispetto ai limiti raccomandati dal Consiglio. Infine, la Germania presenta tassi di crescita della spesa netta per il 2025 al di sotto dei massimali raccomandati (fig. 18).

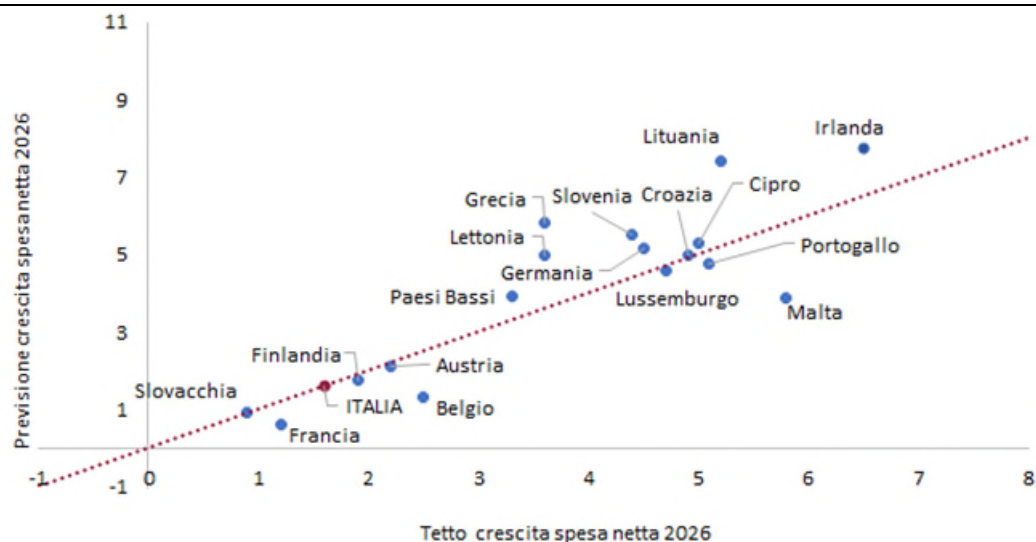
Fig. 16 – Crescita della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali 2025 – Stima e limite raccomandato dal Consiglio della UE (1)
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("Fiscal Statistical Tables") alla base delle valutazioni dei DPB 2026 da parte della Commissione europea del 25 novembre 2025.

(1) Per l'Austria si riportano i dati del DPB presentato alle istituzioni europee il 13 maggio 2025. La Spagna non ha ancora presentato il DPB.

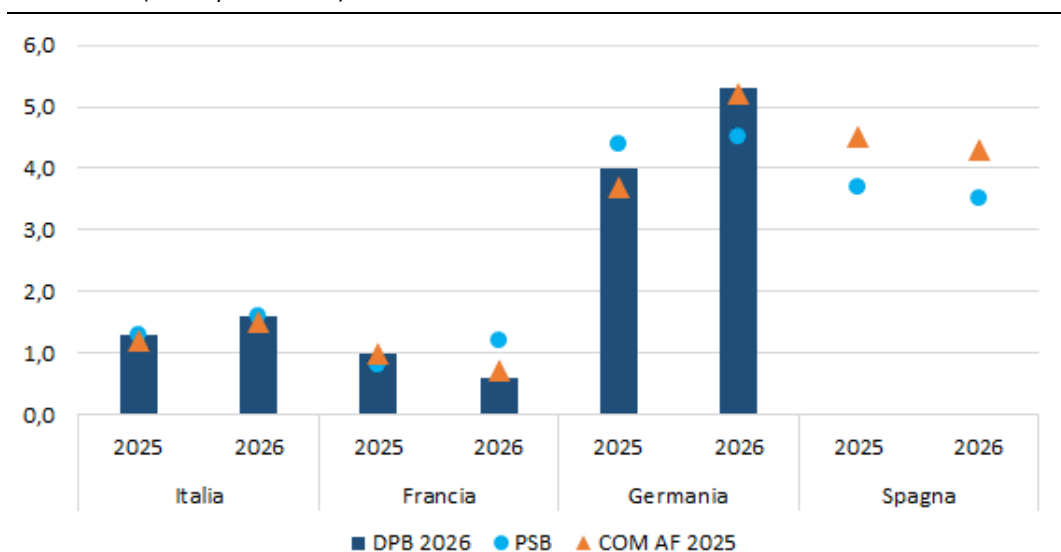
Fig. 17 – Crescita della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali 2026 – Previsione e limite raccomandato dal Consiglio della UE (1)
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("Fiscal Statistical Tables") alla base delle valutazioni dei DPB 2026 da parte della Commissione europea del 25 novembre 2025.

(1) Per l'Austria si riportano i dati del DPB presentato alle istituzioni europee il 13 maggio 2025. L'Estonia presenta un valore del tasso di crescita della spesa netta pari al 13 per cento, che non viene rappresentato nel grafico, a fronte di una raccomandazione di crescita della spesa netta per il 2026 pari al 5,1 per cento. La Spagna non ha presentato il DPB. Il dato del 2026 relativo alla crescita della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali della Francia non tiene conto delle modifiche apportate dalla legge di bilancio, approvata il 2 febbraio scorso, la quale ha rivisto l'obiettivo di indebitamento al 5 per cento del PIL rispetto al 4,7 per cento previsto dal DPB.

Fig. 18 – Tasso di crescita della spesa netta per i principali paesi dell’area dell’euro
(valori percentuali)



Fonte: Documenti programmatici di bilancio 2026, Piani strutturali di bilancio di medio termine 2025-2029, Previsioni di autunno 2025 della Commissione europea (COM AF 2025) per Italia, Francia, Germania e Spagna. (1) Il Governo spagnolo non ha presentato il DPB 2026.

Più nel dettaglio, l’incremento annuale della spesa netta della Francia nel 2025 è previsto attestarsi, sia per il Governo che per la Commissione europea, su un valore sostanzialmente allineato al massimo raccomandato dal Consiglio della UE. Sia il DPB sia le previsioni di autunno della Commissione europea stimano che il tasso di crescita annuale dell’indicatore di spesa netta sia pari all’1,0 per cento, a fronte del valore massimo raccomandato dal Consiglio sulla base della revisione del PSB dello scorso gennaio, pari a 0,8 per cento²¹. Prendendo come riferimento i risultati della Commissione europea, lo scostamento in eccesso di 0,2 punti percentuali del tasso di crescita annuale della spesa netta dal limite concordato nel PSB si tradurrebbe in un saldo del conto di controllo “a debito” dello 0,1 per cento del PIL, valore comunque al di sotto della soglia consentita pari allo 0,3 per cento²².

In assenza del DPB della Spagna, la Commissione stima che il tasso di crescita annuale della spesa netta per il 2025 sia superiore al massimo raccomandato dal Consiglio della UE sulla base degli obiettivi del PSB. Secondo le previsioni di autunno della Commissione europea, il tasso di crescita annuale dell’indicatore della spesa netta della Spagna per il 2025 è previsto attestarsi al 4,5 per cento a fronte del limite massimo raccomandato dal Consiglio della UE pari al 3,7 per cento. Tale scostamento determinerebbe un saldo del conto di controllo “a debito” dello 0,3 per cento del PIL, valore pari alla soglia consentita.

²¹ Il PSB originario della Francia dell’ottobre 2024 presentava come obiettivo per il 2025 un tasso di crescita della spesa netta pari a zero, rivisto a gennaio 2025 allo 0,8 per cento. Si veda al riguardo la nota a piè di pagina numero 11.

²² La deviazione dal percorso di spesa raccomandato dal Consiglio viene calcolata riportando la differenza tra i tassi di crescita raccomandato e osservato al livello della spesa primaria netta prima dell’impatto delle DRM dell’anno precedente. Questa deviazione in livelli viene quindi rapportata al PIL nominale.

Tuttavia, il tasso di crescita cumulato per il 2024 e 2025 della spesa netta si attesterebbe al 9 per cento a fronte del tasso di crescita cumulato del 9,2 raccomandato dal Consiglio. Il saldo cumulato della Spagna farebbe quindi registrare un saldo del conto di controllo favorevole e pari a un “credito” di 0,1 per cento del PIL.

L'Italia prevede per il 2025 un tasso di crescita della spesa netta annuale dell'1,3 per cento pari al limite massimo raccomandato dal Consiglio della UE in base agli obiettivi del PSB (fig. 18). Secondo le previsioni di autunno della Commissione europea, la crescita dell'indicatore di spesa netta si attesterebbe all'1,2 per cento. Lo scostamento favorevole di 0,1 punti percentuali di PIL rispetto al limite massimo si tradurrebbe in un saldo annuale “a credito” del conto nozionale di controllo pari allo 0,1 per cento del PIL.

Secondo il DPB della Germania, la crescita dell'indicatore della spesa netta per il 2025 risulta essere inferiore al valore massimo raccomandato dal Consiglio. Le stime del Governo collocano il tasso di crescita della spesa netta al 4 per cento, 0,4 punti percentuali al di sotto del limite raccomandato²³. La Commissione europea stima invece la crescita della spesa netta al 3,7 per cento con uno scarto favorevole rispetto al limite massimo raccomandato dal Consiglio di 0,6 punti percentuali. Di conseguenza, il saldo annuale del conto di controllo sarebbe “a credito” per un ammontare pari allo 0,3 per cento del PIL. Anche in termini cumulati, la crescita dell'indicatore di spesa netta si attesterebbe per il 2024-25 al 3,7 per cento, a fronte del massimale consentito del 4,4 per cento. Il conto di controllo cumulato farebbe registrare un saldo “a credito” dello 0,3 per cento del PIL mentre il conto di controllo potenziato attraverso il quale viene monitorata la flessibilità

²³ Il 10 ottobre 2025, il Consiglio della UE ha approvato il PSB presentato dalla Germania a luglio, fissando i tassi di crescita massimi dell'indicatore di spesa netta. Al contempo, a seguito della richiesta del Governo tedesco di attivare la clausola di salvaguardia per il finanziamento delle spese in difesa, il Consiglio ha approvato la facoltà di deviare, per il periodo 2025-28, dalla traiettoria del tasso di crescita della spesa netta raccomandata per un massimo di 1,5 punti percentuali di PIL per il finanziamento delle spese in difesa. Nella traiettoria di riferimento della Commissione che anticipava i colloqui tecnici con il Governo, la crescita dell'indicatore di spesa netta per la Germania ammontava in media all'1,7 per cento negli anni 2025-29. Per contro, la media dei tassi di crescita della spesa netta del PSB concordati con il Consiglio è invece pari, sullo stesso intervallo temporale, al 2,9 per cento. Le motivazioni che sottendono a tale scarto risiedono nel fatto che, invocando l'attivazione della clausola di salvaguardia, il Governo tedesco ha potuto beneficiare del congelamento delle clausole di sostenibilità e di resilienza sul deficit previste dal nuovo Patto di stabilità e crescita. Tuttavia, anche in presenza di tali clausole, la media dei tassi di crescita della spesa netta del PSB della Germania sarebbe stata pari a circa il 2,6 per cento. Oltre alla disattivazione delle clausole di sostenibilità e resilienza, il PSB tedesco si basa su ipotesi di crescita del PIL potenziale e del deflatore del PIL più ottimistiche rispetto a quelle della traiettoria di riferimento della Commissione. Le proiezioni di medio-lungo periodo del rapporto tra debito e PIL dalle quali viene successivamente derivata la traiettoria del massimale di crescita dell'indicatore di spesa netta assumono che la crescita potenziale sia costante e si attesti allo 0,9 per cento lungo tutto l'orizzonte di previsione (2025-2041), mentre nella previsione della traiettoria di riferimento della Commissione la crescita potenziale non è costante e ammonta in media allo 0,5 per cento nel 2025-29. L'ipotesi del Governo tedesco relativa alla crescita potenziale è consentita dalle disposizioni della nuova *governance* della UE. Difatti, le disposizioni transitorie del Regolamento 2024/163 sul braccio preventivo del PSC (articolo 36, comma 1, punto f) stabiliscono che gli Stati membri possono utilizzare stime più stabili di quelle risultanti dalla metodologia concordata, a condizione che tale utilizzo sia debitamente giustificato da argomentazioni economiche e che la crescita cumulata nell'orizzonte di proiezione rimanga sostanzialmente in linea con i risultati di tale metodologia. Per ulteriori informazioni si veda, il [Regolamento UE, 2024/1263](#) e la [Raccomandazione del Consiglio della UE](#) che approva il PSB della Germania.

relativa alla clausola di salvaguardia per le spese in difesa mostra un saldo a credito più ampio pari allo 0,8 per cento del PIL (par. 7 e fig. 18).

Anche per il 2026, la crescita della spesa netta per le principali economie dell'area dell'euro si caratterizza per una dinamica differenziata. La Germania e la Spagna presentano tassi di crescita superiori ai limiti mentre per l'Italia la crescita della spesa risulta essere ancora allineata agli obiettivi raccomandati. Infine, nel caso della Francia, i tassi di crescita si attesterebbero al di sotto dei massimali raccomandati.

Più nel dettaglio, l'incremento annuale della spesa netta della Germania per il 2026 dovrebbe attestarsi su un valore al di sopra del massimo raccomandato dal Consiglio della UE. Tuttavia, lo sfioramento rientrerebbe nei margini di flessibilità consentiti grazie all'attivazione della clausola di salvaguardia per il finanziamento delle spese per la difesa. Il DPB stima che il tasso di crescita annuale dell'indicatore di spesa netta sia pari al 5,3 per cento, a fronte del valore massimo raccomandato dal Consiglio sulla base del PSB approvato lo scorso 10 ottobre, pari al 4,5 per cento. Secondo le previsioni di autunno della Commissione europea, che rilevano ai fini della sorveglianza del PSC, la spesa netta è prevista aumentare del 5,2 per cento. Lo scostamento rispetto al massimo consentito corrisponde a una deviazione su base annuale pari allo 0,3 per cento del PIL. In termini cumulati, ossia rispetto all'anno base 2024, la spesa netta della Germania è stimata dalla Commissione europea in aumento del 9,1 per cento nel 2026, superando marginalmente il limite massimo di crescita cumulata del 9,0 per cento raccomandato dal Consiglio. Ne deriva una deviazione cumulata intorno allo 0,1 per cento del PIL. Tuttavia, i risultati della Commissione mostrano come lo sfioramento rientrerebbe nei margini di flessibilità consentiti dall'attivazione della clausola di salvaguardia. Difatti, al netto delle spese per la difesa, il conto di controllo mostrerebbe un saldo "a credito" dello 0,7 per cento del PIL (fig. 18).

Nel caso della Spagna, anche nel 2026 il tasso di crescita annuale della spesa netta è atteso superare il massimo raccomandato dal Consiglio della UE. Secondo le previsioni di autunno della Commissione europea, il tasso di crescita annuale dell'indicatore della spesa netta è previsto attestarsi al 4,3 per cento a fronte del limite massimo raccomandato dal Consiglio della UE pari al 3,5 per cento. L'aumento della spesa in eccesso rispetto al massimo raccomandato dal Consiglio della UE determinerebbe un saldo del conto di controllo "a debito" poco al di sotto dello 0,3 per cento del PIL, valore pari alla soglia consentita. Anche il tasso di crescita cumulato della spesa netta per il 2025 e 2026 si attesterebbe al 13,6 per cento a fronte del tasso di crescita del 13 per cento raccomandato dal Consiglio. In termini cumulati il saldo del conto di controllo della Spagna registrerebbe un "debito" dello 0,2 per cento del PIL, comunque inferiore alla soglia consentita pari allo 0,6 per cento del PIL.

Anche per il 2026, il tasso di crescita annuale della spesa dell'Italia risulterebbe allineato al limite massimo raccomandato dal Consiglio della UE (fig. 18). Secondo il DPB, la crescita dell'indicatore di spesa netta per il 2026 sarebbe pari all'1,6 per cento risultando

allineata all'obiettivo concordato con il Consiglio della UE. Le previsioni di autunno della Commissione europea collocano la crescita dell'indicatore di spesa netta all'1,5 per cento, valore di poco inferiore al tasso di crescita massimo raccomandato. Lo scostamento favorevole si tradurrebbe in un saldo annuale del conto nozionale sostanzialmente in pareggio. In termini cumulati, ossia rispetto all'anno base 2023, la Commissione europea prevede che la spesa netta dell'Italia aumenti nel 2026 dello 0,5 per cento, collocandosi al di sotto del tasso massimo di crescita cumulata pari allo 0,9 per cento raccomandato dal Consiglio. In questo caso, il saldo del conto di controllo farebbe registrare un "credito" pari allo 0,2 per cento del PIL a fronte della soglia consentita pari a un "debito" dello 0,6 per cento del PIL.

Secondo il DPB della Francia, la crescita dell'indicatore della spesa netta per il 2026 sarebbe inferiore al valore massimo raccomandato dal Consiglio. Le stime del Governo presentate nel DPB e precedenti all'approvazione della legge di bilancio che ha rivisto al rialzo l'obiettivo di disavanzo per il 2026, collocano il tasso di crescita della spesa netta allo 0,6 per cento a fronte del limite raccomandato pari all'1,2. Secondo la Commissione europea, la crescita della spesa netta si attesterebbe allo 0,7 per cento con uno scarto favorevole rispetto al limite massimo raccomandato dal Consiglio di circa 0,5 punti percentuali. Il saldo annuale del conto di controllo produrrebbe un "credito" che ammonterebbe allo 0,3 per cento del PIL. In termini cumulati, la crescita dell'indicatore di spesa netta per il 2025-26 si attesterebbe al 5,1 per cento, a fronte del massimale consentito del 5,8 per cento. Il conto di controllo cumulato farebbe registrare un saldo "a credito" dello 0,4 per cento del PIL.

7. La flessibilità della clausola di salvaguardia per le spese in difesa

La clausola di salvaguardia specifica per paese da attivare in modo coordinato, proposta dalla Commissione europea a marzo 2025, consente 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 rispetto al livello del 2021²⁴. Le spese per difesa eleggibili sono quelle classificate secondo il Sistema europeo dei conti (SEC 2010) nella classificazione delle funzioni delle amministrazioni pubbliche (COFOG) per la funzione “difesa” (divisione 02). La flessibilità si estende anche alle consegne di equipaggiamento militare successive al periodo di attivazione della clausola, a condizione che i relativi contratti siano stati firmati durante il medesimo periodo. Nelle intenzioni della Commissione europea, la clausola dovrebbe fornire lo spazio di bilancio necessario agli Stati membri per transitare verso un livello di spesa in difesa permanentemente più elevato, preservando la sostenibilità di bilancio nel medio termine.

A seguito della clausola, il monitoraggio del rispetto del percorso della spesa netta viene condotto attraverso un “conto di controllo potenziato” (*augmented control account*)²⁵. In una prima fase, il conto di controllo identifica le deviazioni della spesa netta dal percorso raccomandato dal Consiglio, senza tenere conto dell’attivazione della clausola di salvaguardia. Qualora il conto di controllo registri una deviazione positiva e la clausola sia stata attivata, si esamina il conto di controllo potenziato. Nella seconda fase, la Commissione verifica la natura e l’ammontare delle deviazioni dal tasso di crescita cumulato della spesa netta. Solo le deviazioni che eccedono l’ammontare di spese per la difesa concesso dalla clausola vengono registrate come debiti nel conto di controllo potenziato. Le deviazioni positive dal percorso raccomandato vengono confrontate con le soglie massime di 0,3 per cento del PIL in termini annuali e di 0,6 per cento del PIL in termini cumulati, previste dal regolamento modificato del braccio correttivo del PSC²⁶. Tuttavia, per gli Stati membri che beneficiano della flessibilità della clausola di salvaguardia, nel conto di controllo potenziato rilevano solo le deviazioni cumulate che vengono confrontate con la soglia dello 0,6 per cento del PIL²⁷.

A oggi, diciassette Stati membri hanno richiesto e ottenuto l’attivazione della clausola di salvaguardia per le maggiori spese in difesa: Austria, Belgio, Bulgaria, Croazia, Danimarca,

²⁴ Per maggiori dettagli si vedano: Ufficio parlamentare di bilancio (2025), “Rapporto sulla politica di bilancio”, giugno, e in particolare il capitolo 3.1 - *Le iniziative della UE per il settore della difesa*, e Ufficio parlamentare di bilancio (2025), “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)”, 8 ottobre 2025.

²⁵ Commissione europea (2025), *Staff Working Document (SWD) Fiscal Statistical Tables providing background data relevant for the assessment of the budgetary policies of the Member States*, SWD/2025/951 final, 25 novembre. In particolare, si veda “Box 1 - Derivation of the new net expenditure indicator and of the control account”.

²⁶ Regolamento (UE) 2024/1264 del Consiglio, del 29 aprile 2024, recante modifica del regolamento (CE) n. 1467/97 per l’accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi.

²⁷ Si rimanda al “Box 1-Derivation of the new net expenditure indicator and of the control account” in Commissione europea (2025), *Fiscal Statistical Tables providing background data relevant for the assessment of the budgetary policies of the Member States*.

Estonia, Finlandia, Germania, Grecia, Lettonia, Lituania, Polonia, Portogallo, Repubblica Ceca, Slovacchia, Slovenia e Ungheria (tab. 1). Tra questi, cinque paesi (Danimarca, Estonia, Lettonia, Lituania e Polonia) prevedono di utilizzare la flessibilità massima consentita dalla clausola, ovvero 1,5 per cento del PIL, entro il 2026. Altri due paesi (Bulgaria e Ungheria) prevedono di utilizzare la flessibilità per un ammontare superiore all'1 per cento del PIL. La Germania, l'unico tra i paesi più grandi dell'area dell'euro ad aver richiesto l'attivazione della clausola, prevede di utilizzare la relativa flessibilità fino allo 0,8 per cento del PIL sempre entro il 2026. L'Austria è stato l'ultimo paese ad attivare la clausola: il Consiglio ha infatti approvato la richiesta di flessibilità il 17 febbraio 2026²⁸.

Nel valutare la conformità del percorso di spesa netta per il 2025 e il 2026 di questi paesi, la Commissione ha tenuto conto della flessibilità offerta dalla clausola. La Commissione sottolinea che la flessibilità offerta dalla clausola di salvaguardia è limitata nel tempo, nella portata e nella tipologia di spesa, per evitare di compromettere la sostenibilità di bilancio nel medio termine. L'utilizzo della flessibilità concessa dall'attivazione della clausola comporterà aggiustamenti di bilancio aggiuntivi al termine dei piani attualmente in vigore per compensare l'aumento permanente della spesa in difesa consentito dalla flessibilità.

Tab. 1 – Utilizzo della flessibilità relativa alla clausola di salvaguardia per le spese in difesa (1)
(in percentuale del PIL)

	2025	2026
Belgio	0,5	0,8
Bulgaria	1,2	0,5
Croazia	0,5	0,5
Danimarca	1,4	1,5
Estonia	1,5	1,5
Finlandia	n.d.	n.d.
Germania	0,5	0,8
Grecia	0,1	0,4
Lettonia	0,8	1,5
Lituania	1,5	1,5
Polonia	1,5	1,5
Portogallo	0,1	0,1
Repubblica Ceca	0,4	0,5
Slovacchia	0,9	0,5
Slovenia	0,2	0,6
Ungheria	1,0	1,3

Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("Fiscal Statistical Tables") alla base delle valutazioni dei DPB 2026 da parte della Commissione europea del 25 novembre 2025.

(1) Per la Finlandia i dati non sono disponibili. L'Austria non è presente nella tabella perché ha ottenuto l'attivazione della clausola solo il 17 febbraio 2026.

²⁸ Consiglio dell'Unione europea (2026). *Council recommendation* allowing Austria to deviate from the maximum growth rates of net expenditure as set by the Council under Regulation (EU) 2024/1263 (Activation of the national escape clause), 17 febbraio.

8. La politica di bilancio dei paesi dell'area dell'euro rispetto alle raccomandazioni del Consiglio della UE

Al termine del Semestre europeo 2025, il Consiglio della UE di luglio²⁹ ha adottato le raccomandazioni specifiche per paese che definiscono il quadro di riferimento per la valutazione dei DPB 2026. Veniva raccomandato a tutti gli Stati membri di potenziare la spesa e la capacità in materia di difesa e sicurezza, salvaguardando al contempo la sostenibilità del debito pubblico, in linea con le conclusioni del Consiglio europeo del 6 marzo 2025³⁰. È stata inoltre ribadita la necessità di rispettare i tassi massimi di crescita della spesa netta adottati dal Consiglio con l'approvazione dei Piani strutturali di bilancio, tenendo anche conto delle richieste di attivazione delle clausole di salvaguardia nazionali per la difesa.

Agli Stati membri soggetti a PDE il Consiglio ha ricordato che il rispetto dei tassi di crescita della spesa netta raccomandati costituisce una condizione necessaria per la chiusura della procedura stessa. Ai paesi che hanno presentato un PSB con un orizzonte di aggiustamento esteso a sette anni, il Consiglio ha, inoltre, ricordato l'impegno ad attuare le riforme e gli investimenti che giustificano tale estensione, come indicato nelle rispettive raccomandazioni sui PSB.

Secondo le valutazioni della Commissione europea sui DPB pubblicate il 25 novembre 2025³¹, nove paesi dell'area dell'euro presentano un sentiero di spesa netta per il 2025 e il 2026 in linea con le raccomandazioni del Consiglio. Queste valutazioni si basano sulle previsioni d'autunno 2025 elaborate dalla Commissione e sulle informazioni contenute nei DPB e tengono conto della flessibilità prevista dalla clausola di salvaguardia per la difesa attivata dal Consiglio su richiesta di diciassette Stati membri.

Tra i paesi dell'area dell'euro attualmente soggetti a procedura per i disavanzi eccessivi³², la Commissione valuta che Italia, Slovacchia e Francia rispettino il percorso correttivo. La valutazione per la Slovacchia ha tenuto conto anche della flessibilità conseguente all'attivazione della clausola di salvaguardia per le spese per la difesa. La Commissione rileva invece per Malta il rischio di mancato rispetto dei limiti della spesa netta raccomandata del Consiglio³³. Nel caso dell'Italia, la Commissione ritiene che il DPB

²⁹ Consiglio della UE (2025), Comunicato stampa dell'8 luglio: "Semestre europeo 2025: il Consiglio adotta le raccomandazioni specifiche per paese". Nella stessa pagina si possono trovare le raccomandazioni specifiche per ciascun paese.

³⁰ Conclusioni della riunione straordinaria del Consiglio europeo del 6 marzo 2025.

³¹ Commissione europea (2025), Rispecchiare il quadro di governance economica nella politica di bilancio nazionale, COM 915 final, 25 novembre. La Comunicazione è accompagnata dallo *Staff Working Document* (SWD) curato dalla Commissione europea: Fiscal Statistical Tables providing background data relevant for the assessment of the budgetary policies of the Member States, SWD/2025/951 final.

³² La Commissione ha chiarito nella comunicazione del 25 novembre 2025 che gli Stati membri sottoposti a procedura per i disavanzi eccessivi possono utilizzare il Documento programmatico di bilancio per riferire sulle azioni previste nell'ambito della procedura.

³³ Malta è a rischio di non-conformità rilevante poiché, nonostante la crescita della spesa netta nel 2025-26 sia prevista entro i massimali raccomandati dal Consiglio, la forte deviazione registrata nel 2024 determina una deviazione cumulata superiore allo 0,6 per cento del PIL in entrambi gli anni, configurando una forte presunzione di mancato seguito effettivo alla raccomandazione.

rispetti il vincolo sulla crescita della spesa netta stabilito nella Raccomandazione del Consiglio, in coerenza con l'obiettivo di porre fine alla situazione di disavanzo eccessivo. Anche la crescita della spesa netta della Francia nel 2026 risulta coerente, sia su base annua sia in termini cumulati, con i tassi massimi raccomandati dal Consiglio. Secondo la Commissione, nel complesso, il DPB della Francia rispetta il vincolo sulla crescita della spesa netta stabilito nella Raccomandazione del Consiglio, in coerenza con l'obiettivo di porre fine alla situazione di disavanzo eccessivo. Tuttavia, tale valutazione è accompagnata da un elevato grado di incertezza, soprattutto a causa della revisione al rialzo dell'obiettivo del disavanzo di bilancio registrato a seguito dell'approvazione della legge di bilancio avvenuta il 2 febbraio scorso.

Tra i paesi dell'area dell'euro soggetti al braccio preventivo, la Commissione ha rilevato un rischio di mancato rispetto del limite massimo raccomandato dal Consiglio per il sentiero di spesa netta presentato da Croazia, Lituania, Slovenia, attenuato tuttavia dall'applicazione della flessibilità; tale rischio è giudicato invece "rilevante" nel caso dei Paesi Bassi³⁴. Per quest'ultimo paese, le proiezioni per il 2026 della Commissione indicano che la crescita della spesa netta sarà ben al di sopra del tetto raccomandato, con scostamenti che superano le soglie raccomandate sia in termini annuali che cumulati. Relativamente alla Spagna, che non ha ancora presentato il DPB, secondo le valutazioni della Commissione, nel 2026 la crescita della spesa netta è proiettata al di sopra del limite raccomandato dal Consiglio; tuttavia, lo scostamento risulta contenuto entro lo 0,3 per cento del PIL su base annua e lo 0,6 per cento del PIL in termini cumulati. In tale contesto, la Spagna è pertanto valutata come esposta a un rischio di non conformità rispetto al limite massimo di crescita della spesa netta raccomandato per il 2026.

La Commissione ha predisposto i rapporti previsti dai Trattati per Finlandia e Germania³⁵, entrambe con un deficit superiore al 3 per cento del PIL. L'avvio della procedura per deficit eccessivo è stato però proposto soltanto per la Finlandia e ufficialmente approvato dal Consiglio il 13 gennaio. Secondo la Commissione, il tasso di crescita della spesa netta della Germania nel 2026, in termini cumulati, risulta superiore al limite massimo raccomandato dal Consiglio. Tuttavia, alla luce della flessibilità consentita dall'attivazione della clausola di salvaguardia, la dinamica prevista della spesa netta è considerata conforme alle Raccomandazioni.

Per la Finlandia, la Commissione ha proposto l'apertura di una procedura per i deficit eccessivi perché, pur considerando l'aumento delle spese per la difesa concesso a seguito dell'attivazione della clausola di salvaguardia, il deficit per il 2025 è previsto superare in

³⁴ Come chiarito nella comunicazione della Commissione del 25 novembre, se la crescita della spesa è superiore a quella raccomandata (deviazioni positive), la Commissione considera l'entità della deviazione rispetto alle soglie dello 0,3 per cento del PIL in termini annuali e dello 0,6 per cento del PIL in termini cumulativi. Una deviazione al di sotto di tali soglie comporta un rischio di non conformità, mentre una deviazione al di sopra di tali soglie comporta un rischio di non conformità rilevante.

³⁵ Commissione europea (2025), "Germany and Finland, Report prepared in accordance with Article 126(3) of the Treaty on the Functioning of the European Union", 25 novembre.

maniera non temporanea la soglia di riferimento del 3 per cento del PIL³⁶. Sulla base delle analisi e delle proposte di raccomandazione della Commissione, il Consiglio della UE ha quindi aperto la PDE nei confronti del paese³⁷ per il mancato rispetto del criterio del disavanzo. Nella sua raccomandazione alla Finlandia, il Consiglio ha così delineato il percorso correttivo per la spesa netta per porre fine al disavanzo eccessivo entro il 2028³⁸.

³⁶ Per la Finlandia, il disavanzo nel 2024 è stato pari al 4,4 per cento del PIL, mentre il disavanzo per il 2025 è pari al 4,3 per cento del PIL; le previsioni d'autunno 2025 della Commissione prevedono un disavanzo del 4,5 per cento nel 2025. I disavanzi sia nel 2024 sia nel 2025 sono quindi valutati come superiori e non prossimi al valore di riferimento. Per il 2024 la Commissione ha ritenuto che lo sfioramento fosse influenzato da condizioni macroeconomiche sfavorevoli, ma tale motivazione non ha giustificato lo sfioramento stimato per il 2025.

³⁷ Consiglio della UE (2026), *Council Decision on the existence of an excessive deficit in Finland*, 13 gennaio.

³⁸ In particolare, il Consiglio ha stabilito che la Finlandia debba adottare "misure efficaci" da presentare entro il 30 aprile 2026 per ridurre il proprio deficit, garantendo che il tasso di crescita della spesa netta cumulato non superi il 2,5 per cento nel 2026, il 4,1 per cento nel 2027 e il 5,9 per cento nel 2028, rispetto all'anno di riferimento, ovvero il 2024. Si veda Consiglio della UE (2026), *Council Recommendation with the view to bringing an end to the situation of an excessive deficit in Finland*, 12 gennaio.

Appendice

Tab. A1– Indicatori di finanza pubblica (1)
(in percentuale del PIL)

	Saldo complessivo		Saldo primario		Debito pubblico	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Austria	-4,5	-4,2	-2,8	-2,3	84,7	86,2
Belgio	-5,2	-4,9	-2,8	-2,4	107,3	110,1
Cipro	3,4	3,0	4,7	4,4	57,3	52,7
Croazia	-2,9	-2,9	-1,4	-1,3	56,3	56,0
Estonia	-1,3	-4,5	-0,8	-3,9	23,3	25,9
Finlandia	-4,3	-3,6	-2,8	-2,0	86,9	88,5
Francia	-5,4	-4,7	-3,2	-2,3	115,9	117,9
Germania	-3%	-4%	-2%	-3%	65,0	69%
Grecia	0,6	-0,1	3,6	2,8	145,4	137,6
Irlanda	1,6	0,8	2,1	1,4	33,0	32,4
Italia	-3,0	-2,8	0,9	1,2	136,2	137,4
Lettonia	-2,9	-3,3	-1,7	-1,9	48,9	50,6
Lituania	-2,2	-2,7	-1,2	-1,4	39,9	45,1
Lussemburgo	-0,8	-0,4	-0,4	0,0	26,8	27,0
Malta	-3,3	-2,8	-2,1	-1,6	47,1	47,3
Paesi Bassi	-1,9	-2,7	-1,2	-1,9	44,8	47,9
Portogallo	0,3	0,1	2,4	2,1	90,2	87,8
Slovacchia	-5,0	-4,1	-3,4	-2,4	61,5	62,8
Slovenia	-2,4	-2,8	-1,1	-1,5	66,0	64,7
Spagna	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Area euro	-3,2	-3,3	-1,2	-1,3	89,2	90,2

Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("Fiscal Statistical Tables") alla base delle valutazioni dei DPB 2026 da parte della Commissione europea del 25 novembre 2025.

(1) In mancanza del DPB della Spagna, le medie dei paesi dell'area dell'euro derivano dalle previsioni d'autunno della Commissione europea pubblicate il 17 novembre 2025. I dati relativi alla Francia per il 2026 non tengono della revisione al rialzo dell'obiettivo di indebitamento netto dal 4,7 per cento del PIL al 5,0 per cento stabilito con l'approvazione della legge di bilancio da parte del Parlamento.

Tab. A2– Indicatori di finanza pubblica (1)
(in percentuale del PIL)

	Saldo strutturale		Saldo primario strutturale		Tasso di crescita annuale della spesa netta	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Austria	-3,4	-3,5	-1,7	-1,6	1,6	2,1
Belgio	-5,0	-4,7	-2,6	-2,1	4,3	1,3
Cipro	2,2	1,9	3,6	3,3	7,9	5,3
Croazia	-3,8	-3,4	-2,2	-1,7	10,0	5,0
Estonia	0,3	-3,2	0,8	-2,7	-0,6	13,0
Finlandia	-3,0	-2,6	-1,5	-1,0	1,3	1,8
Francia	-5,1	-4,3	-2,9	-1,9	1,0	0,6
Germania	-2%	-4,0	-1%	-2%	4,0	5,1
Grecia	0,0	-0,9	3,0	2,0	4,4	5,8
Irlanda	-1,2	-0,6	-0,7	0,0	8,6	7,7
Italia	-3,4	-2,9	0,5	1,1	1,3	1,6
Lettonia	-2,4	-3,0	-1,2	-1,6	6,2	5,0
Lituania	-1,7	-2,5	-0,7	-1,3	9,0	7,4
Lussemburgo	0,8	0,8	1,2	1,3	6,9	4,6
Malta	-3,2	-2,3	-2,0	-1,0	5,8	3,9
Paesi Bassi	-1,3	-1,5	-0,6	-0,7	7,0	3,9
Portogallo	0,5	0,2	2,6	2,3	5,5	4,8
Slovacchia	-4,8	-3,7	-3,2	-2,0	3,1	0,9
Slovenia	-2,0	-3,0	-0,7	-1,7	7,7	5,5
Spagna	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Area euro	-3,0	-3,1	-1,0	-1,0	n.d.	n.d.

Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("Fiscal Statistical Tables") alla base delle valutazioni dei DPB 2026 da parte della Commissione europea del 25 novembre 2025.

(1) In mancanza del DPB della Spagna, le medie dei paesi dell'area dell'euro derivano dalle previsioni d'autunno della Commissione europea pubblicate il 17 novembre 2025. I dati relativi alla Francia per il 2026 non tengono della revisione al rialzo dell'obiettivo di indebitamento netto dal 4,7 per cento del PIL al 5,0 per cento stabilito con l'approvazione della legge di bilancio da parte del Parlamento.