2 LA FINANZA PUBBLICA

2.1 La finanza pubblica nel 2025: risultati a confronto con le previsioni e gli obiettivi iniziali

2.1.1 La finanza pubblica nel 2025: principali risultati

Nel 2025, il deficit si è attestato al 3,1 per cento del PIL, in diminuzione rispetto all'anno precedente grazie al miglioramento del saldo primario. Il risultato è stato superiore alle attese, per effetto di maggiori spese in conto capitale rispetto alle previsioni, con riferimento, in particolare, a contributi agli investimenti connessi ai bonus edilizi e agli investimenti pubblici, in conseguenza dell'accelerazione di progetti legati al PNRR.

Il saldo primario ha continuato a migliorare, attestandosi allo 0,8 per cento del PIL; il consolidamento è stato sostenuto dall'aumento delle entrate, in particolare da quelle contributive. L'incremento delle entrate rispetto al PIL è stato solo parzialmente compensato dall'aumento delle uscite primarie. Queste ultime sono il riflesso dell'incremento delle spese in conto capitale – in particolare gli investimenti e i contributi agli investimenti – e in misura inferiore dell'aumento della spesa primaria corrente. Il saldo di parte corrente si colloca al 2,2 per cento del PIL, mentre il saldo di parte capitale registra un disavanzo pari al 5,2 per cento del PIL, determinato principalmente dall'incremento degli investimenti pubblici e dei contributi agli investimenti, anche in relazione agli interventi del PNRR.

Secondo il DFP, il tasso di crescita della spesa netta è stimato pari all'1,9 per cento, al di sopra del limite dell'1,3 raccomandato dal Consiglio della UE. Tale indicatore è stimato superiore di 0,6 punti rispetto al valore elaborato sulla base dei dati della Nota tecnico-illustrativa (NTI) allegata alla legge di bilancio 2026-28. La revisione al rialzo è imputabile in larga misura alla dinamica della spesa primaria, il cui contributo alla crescita della spesa netta è passato da 3,2 punti percentuali della NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28 a 4,3 del DFP 2026 (si veda il paragrafo 2.2.4)**.**

Lo scorso 3 giugno, la Commissione europea ha presentato una stima della crescita della spesa netta più favorevole, pari all'1,5 per cento, sebbene ancora al di sopra del limite raccomandato dal Consiglio. La differenza con la stima del DFP è imputabile soprattutto a un impatto stimato più favorevole delle misure discrezionali dal lato delle entrate.

La spesa per interessi passivi sul prodotto è rimasta pari al 3,9 per cento, invariata rispetto all'anno precedente, nonostante il progressivo impatto degli aumenti dei tassi di interesse sulle emissioni effettuate negli anni passati. Il costo medio ponderato delle nuove emissioni è sceso al 2,8 per cento, in diminuzione di circa 0,7 punti rispetto al 2024 e in continua riduzione rispetto al picco raggiunto nel 2023, beneficiando della riduzione

dei tassi ufficiali da parte della BCE. Anche il differenziale di rendimento tra i titoli decennali italiani e i Bund tedeschi si è ridotto nel corso dell'anno, attestandosi a 65 punti base alla fine del 2025, su livelli tra i più bassi registrati dalla crisi finanziaria globale.

Il rapporto tra il debito e il PIL ha continuato a crescere, raggiungendo il 137,1 per cento, in aumento di 2,4 punti rispetto al 134,7 registrato nel 2024. L'incremento è dovuto principalmente all'effetto sfavorevole dell'aggiustamento *stock*-flussi, che ha contribuito per 2,6 punti percentuali, riflettendo tra l'altro gli effetti di cassa dei crediti fiscali edilizi maturati negli anni passati, in particolare del Superbonus, e il sensibile aumento delle disponibilità liquide del Tesoro. Ha inoltre contribuito negativamente la componente *snow-ball*, per 0,5 punti percentuali, mentre il saldo primario ha fornito un contributo favorevole pari a 0,8, non sufficiente tuttavia a compensare pienamente gli effetti congiunti delle altre componenti.

2.1.2 La finanza pubblica nel 2025: previsioni e obiettivi iniziali

Una visione d'insieme. – **A partire dal Documento di economia e finanza (DEF) 2024, le previsioni e gli obiettivi sull'indebitamento netto in rapporto al PIL per il 2025 sono stati rivisti più volte** (tab. 2.1)**.** Le variazioni sono risultate complessivamente in miglioramento, nonostante un quadro di progressivo deterioramento della crescita nominale. Nel DEF 2024, il quadro tendenziale indicava per il 2025 un indebitamento netto pari al 3,7 per cento del PIL, associato a un saldo primario positivo ma molto contenuto (0,3 per cento) e a una spesa per interessi elevata (4,0 per cento). La previsione incorporava inoltre una crescita nominale del PIL relativamente sostenuta (3,5 per cento), favorita ancora dall'inflazione. Il PSB 2025-29, presentato a settembre 2024, rivedeva il quadro tendenziale scontando il miglioramento delle entrate emerso dal monitoraggio in corso d'anno e la revisione al rialzo del PIL nominale a consuntivo da parte dell'Istat. Ne derivava un aumento dell'avanzo primario tendenziale che si rifletteva in un miglioramento dell'indebitamento netto tendenziale al 2,9 per cento del PIL, a fronte di una crescita nominale rivista al ribasso al 3 per cento. Parte del miglioramento dell'avanzo primario veniva destinato al finanziamento della legge di bilancio 2025, per circa 0,4 punti percentuali di PIL, con un effetto positivo sulle previsioni di crescita e un peggioramento dell'indebitamento netto che saliva al 3,3 per cento del PIL. Il DFP 2025, presentato ad aprile 2025 come documento di solo aggiornamento del quadro tendenziale, confermava la stima di indebitamento netto al 3,3 per cento del PIL, nonostante una ulteriore revisione al ribasso della crescita nominale (2,9 per cento). Tale risultato era dovuto al trascinamento delle maggiori entrate del 2024, ritenute in larga parte di natura strutturale, e al buon andamento del mercato del lavoro, a fronte di una spesa per interessi stabile al 3,9 per cento. Il DPFP 2025, presentato a settembre scorso, incorporando i dati di monitoraggio che segnalavano entrate superiori alle attese e una dinamica della spesa più contenuta, rivedeva ulteriormente al ribasso la previsione di disavanzo, al 3,0 per cento del PIL, sebbene la crescita nominale del PIL venisse rivista

lievemente al ribasso, al 2,8 per cento. Il risultato a consuntivo del disavanzo si è infine attestato al 3,1 per cento del PIL, di un decimo di punto superiore all'ultima stima del DPFP, ma inferiore di 0,2 punti percentuali rispetto all'obiettivo programmato nel PSB.

Le stime e gli obiettivi per il debito pubblico in rapporto al PIL sono migliorate nel corso del biennio 2024-25 ma il risultato a consuntivo è risultato peggiore del previsto. A partire dal DEF 2024, le revisioni al ribasso delle previsioni e degli obiettivi del rapporto tra il debito e il PIL sono state relativamente marcate, principalmente per effetto delle revisioni al rialzo del PIL nominale a consuntivo da parte dell'Istat. Tuttavia, il risultato a consuntivo del rapporto è stato peggiore rispetto agli obiettivi, a partire da quello del PSB. Il DEF 2024 indicava per il 2025 un rapporto tra il debito e il PIL pari al 138,9 per cento. Nel PSB di settembre 2024, l'obiettivo del rapporto tra il debito e il PIL è stato rivisto al ribasso, dal 138,9 al 136,9 per cento, per effetto della revisione al rialzo del PIL nominale per gli anni 2022-23 da parte dell'Istat e di un disavanzo programmatico inferiore rispetto al DEF 2024. I documenti successivi hanno ulteriormente ridotto la stima. Il DFP 2025 riduceva il rapporto al 136,6 per cento del PIL, grazie a una nuova revisione al rialzo del PIL nominale a consuntivo del 2024 e a una stima più contenuta dell'aggiustamento *stock*-flussi, che compensavano l'effetto sfavorevole della minore crescita nominale. Il DPFP 2025 portava, infine, la stima al 136,2 per cento, sia per effetto di un obiettivo di indebitamento netto più contenuto rispetto a quanto precedentemente previsto sia per una nuova revisione al rialzo del livello del PIL nominale. A consuntivo, il debito si è attestato al 137,1 per cento del PIL, risultando superiore di 0,9 punti rispetto all'obiettivo del DPFP e di 0,2 rispetto all'obiettivo del PSB. Il peggioramento rispetto alle stime riflette principalmente una crescita del PIL nominale inferiore alle attese e un aggiustamento *stock*-flussi – che incorpora tra l'altro gli effetti di cassa dei crediti fiscali edilizi – più sfavorevole del previsto.

Tab. 2.1 – Documenti ufficiali: stime, obiettivi e risultati per le Amministrazioni pubbliche e il PIL nominale - Anno 2025
(miliardi di euro e valori percentuali)

	Indebitamento netto (%PIL)	Saldo primario (% PIL)	Spesa per interessi (%PIL)	Crescita spesa netta (%)	Debito pubblico (% PIL)	PIL: Crescita nominale (%)	PIL: Livello nominale *(mld)*
	Previsioni e obiettivi						
DEF 2024 tendenziale (aprile 2024)	-3,7	0,3	4,0		138,9	3,5	2.238,2
PSB 2025-29 tendenziale (settembre 2024)	-2,9	1,0	3,9			3,0	2.255,7
PSB 2025-29 programmatico [1] (settembre 2024)	-3,3	0,6	3,9	1,3	136,9	3,3	2.262,4
DFP 2025 tendenziale (aprile 2025)	-3,3	0,7	3,9	1,3	136,6	2,9	2.256,1
DPFP 2025 tendenziale (ottobre 2025)	-3,0	0,9	3,9	1,3	136,2	2,8	2.260,7
DPFP 2025 programmatico [2] (ottobre 2025)	-3,0	0,9	3,9	1,3	136,2	2,8	2.260,7
	Risultati						
Istat (2 marzo 2026)	-3,1	0,7	3,9		137,1	2,5	2.258,0
Istat, Banca d'Italia e MEF (15 aprile, 22 aprile e 23 aprile 2026)	-3,1	0,8	3,9	1,9[3]	137,1	2,5	2.258,0

Fonte: MEF, Istat e Banca d'Italia.
(1) Il DPB 2025 e la NTI 2025-27 confermano gli obiettivi programmatici del PSB 2025-29. – (2) Il DPB 2026 e la NTI 2026-28 confermano gli obiettivi programmatici del DPFP 2025. – (3) Stima MEF pubblicata nel DFP 2026. La stima pubblicata dalla Commissione europea il 3 giugno scorso è pari all'1,5 per cento.

Di seguito, viene condotta un'analisi più dettagliata dell'evoluzione della politica di bilancio per il 2025.

Il DEF 2024, il PSB 2025-29, il DPB 2025 e la legge di bilancio per il 2025. – **Il DEF 2024 conteneva solo il quadro tendenziale dove l'indebitamento netto in rapporto al PIL era stimato al 3,7 per cento e il rapporto tra il debito pubblico e il PIL al 138,9 per cento** (tab. 2.1). La predisposizione del nuovo quadro programmatico, coerente con la nuova *governance* europea, era stata rinviata alla presentazione del PSB.

Alla fine di settembre 2024, è stato presentato il Piano strutturale di bilancio di medio termine (PSB), il documento di programmazione previsto dal nuovo quadro di regole europee, con un orizzonte di cinque anni, dal 2025 al 2029. Il PSB includeva, tra gli altri aggregati di finanza pubblica, il percorso programmatico della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali ("spesa netta"), ovvero il nuovo indicatore di riferimento introdotto dalle nuove regole di *governance* economica europea per monitorare la finanza pubblica, da sottoporre all'approvazione del Consiglio della UE su raccomandazione della Commissione europea[20].

[20] Il 21 gennaio 2025 il Consiglio ha adottato la raccomandazione che approva il PSB dell'Italia. Si veda Consiglio dell'Unione europea (2025), "Raccomandazione del Consiglio del 21 gennaio 2025 che approva il piano nazionale strutturale di bilancio di medio termine dell'Italia", 21 gennaio.

Rispetto al DEF 2024, il PSB rivedeva al ribasso il profilo del disavanzo tendenziale, scontando i risultati del monitoraggio in corso d'anno dei conti pubblici, dal quale era emerso un miglioramento delle entrate rispetto alle attese, e la revisione apportata dall'Istat ai dati di consuntivo della contabilità nazionale, che aveva comportato un trascinamento parziale della revisione al rialzo del PIL nominale sugli aggregati in rapporto al prodotto.

Per il 2025, il PSB fissava un obiettivo di disavanzo sul prodotto del 3,3 per cento, a fronte di una stima tendenziale del 2,9. Il Documento programmatico di bilancio (DPB) 2025 confermava il quadro programmatico di finanza pubblica del PSB.

La fissazione dei nuovi obiettivi di disavanzo determinava, pur in un contesto di consolidamento della finanza pubblica, degli spazi di bilancio rispetto al quadro a legislazione vigente, che sarebbero stati utilizzati nell'ambito della manovra per il 2025. Rispetto al quadro tendenziale, erano programmati interventi netti di aumento del disavanzo pari a 0,4 punti percentuali di PIL per il 2025, circa 8,4 miliardi.

Nello specifico, veniva impostata una manovra – tramite il DL 155/2024, il decreto legislativo 192/2024 recante revisione del regime impositivo dei redditi e la legge di bilancio per il 2025 – che comportava un peggioramento dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, rispetto agli andamenti tendenziali a legislazione vigente per il 2025, pari a 0,4 punti percentuali di PIL (8,4 miliardi), risultato di minori entrate nette per 7,7 miliardi e maggiori spese nette per 0,7 miliardi[21].

Nel 2025, i principali soggetti beneficiari degli interventi predisposti dalla manovra erano soprattutto le famiglie, in particolare quelle con lavoratori dipendenti tra i componenti. Le misure principali hanno riguardato la stabilizzazione degli effetti della decontribuzione per i lavoratori dipendenti, attraverso l'erogazione di un bonus ai lavoratori con reddito fino a 20.000 euro e una detrazione fiscale per quelli con reddito compreso fra 20.000 e 40.000 euro, e lo stanziamento delle risorse per il rinnovo dei contratti dei dipendenti pubblici. A beneficio dei dipendenti privati erano state previste agevolazioni fiscali sulle somme percepite a titolo di *welfare* aziendale e la riduzione del prelievo sui premi di produttività. Fra gli altri interventi con un impatto positivo sul settore delle famiglie figuravano il rifinanziamento del Servizio sanitario nazionale, la proroga delle detrazioni fiscali per interventi di recupero edilizio e di riqualificazione energetica, al 50 per cento sull'abitazione principale e al 36 per cento per gli altri immobili, nonché le misure disposte in ambito sociale, pensionistico e a sostegno della genitorialità. L'impatto netto su imprese e lavoro autonomo era invece restrittivo per effetto di interventi sul lato delle entrate – tra cui la sospensione di alcune deduzioni e le limitazioni a specifiche compensazioni – e sul lato delle spese, in particolare il definanziamento della decontribuzione Sud, del fondo per la riconversione e la ricerca e sviluppo nel settore automobilistico e di altri fondi e stanziamenti. Fra gli interventi con carattere di generalità (ovvero rivolti contestualmente a più soggetti) figuravano le minori entrate relative alla stabilizzazione a regime della

[21] Per un'analisi dettagliata della manovra per il 2025 si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "La manovra per il 2025: un'analisi dei testi definitivi", Focus tematico n. 2, 21 febbraio.

revisione delle aliquote Irpef e del riordino delle detrazioni (primo modulo di riforma) e alle agevolazioni contributive per l'occupazione a tempo indeterminato nel Sud. All'interno degli interventi con carattere di generalità, vi era la diminuzione del fondo per la delega fiscale e la riduzione della spesa in conto capitale e corrente dei Ministeri al fine del concorso al raggiungimento degli obiettivi programmatici di finanza pubblica.

L'evoluzione programmatica del debito in rapporto al PIL nel PSB e nel DPB non si discostava significativamente da quella dello scenario tendenziale del DEF 2024, pur presentando valori inferiori per effetto del trascinamento in avanti del livello più elevato del PIL nominale a consuntivo, indicando un obiettivo per il rapporto fra debito e prodotto pari al 136,9 per cento nel 2025.

Il DFP 2025. – **In attesa della revisione della normativa nazionale di finanza pubblica – necessaria per recepire la riforma della *governance* economica europea – ad aprile era stato presentato il DFP 2025**, comprensivo della Relazione annuale sui progressi compiuti (*Annual Progress Report, APR*) prevista dal nuovo quadro di regole della UE. Esso si configurava come un documento di aggiornamento limitandosi a illustrare solo il quadro tendenziale.

Nel DFP 2025, nonostante le previsioni di crescita economica fossero state riviste al ribasso, la stima tendenziale del deficit in rapporto al PIL per l'anno in corso confermava l'obiettivo fissato nel PSB. Questo risultato era reso possibile dal trascinamento delle maggiori entrate registrate nel 2024, ritenute in larga parte di natura strutturale, e dal buon andamento del mercato del lavoro **–** seppur in un quadro complessivo di minore crescita economica **–**, a fronte di una spesa per interessi stabile in rapporto al PIL. Si veda il Riquadro 2.1 "*Evoluzione della curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani nel 2025*" per una descrizione delle ipotesi sui tassi d'interesse sottostanti la previsione della spesa per interessi.

Rispetto alla stima contenuta nel PSB, il debito in rapporto al PIL era rivisto al ribasso di 0,3 punti percentuali, al 136,6 per cento. Data la conferma del disavanzo in rapporto al PIL, l'incremento del rapporto che sarebbe stato determinato dalla revisione al ribasso della crescita nominale del PIL era più che compensato dall'effetto di trascinamento dei risultati per il 2024, anno nel quale il rapporto tra il debito e il PIL era risultato inferiore di 0,5 punti percentuali rispetto a quanto previsto nel PSB, e da una stima più favorevole dell'aggiustamento *stock*-flussi.

Il DPFP 2025. – **A ottobre 2025, il Governo presentava il DPFP, con il quale rivedeva in senso favorevole, al 3,0 per cento, la stima del disavanzo in rapporto al PIL per il 2025** (tab. 2.1) in conseguenza del buon andamento delle entrate registrato in corso d'anno e della dinamica più contenuta della spesa. Era stato rivisto in riduzione anche il rapporto fra debito e PIL, al 136,2 per cento rispetto al 136,6 previsto nel DFP 2025, anche per effetto della variazione al rialzo del PIL nominale, che risentiva delle revisioni degli anni precedenti. Inoltre, la crescita dell'indicatore di spesa netta era stimata all'1,3 per cento, in linea con l'obiettivo del PSB. Il DPB 2025 di metà ottobre confermava il quadro tendenziale e gli obiettivi programmatici del DPFP.

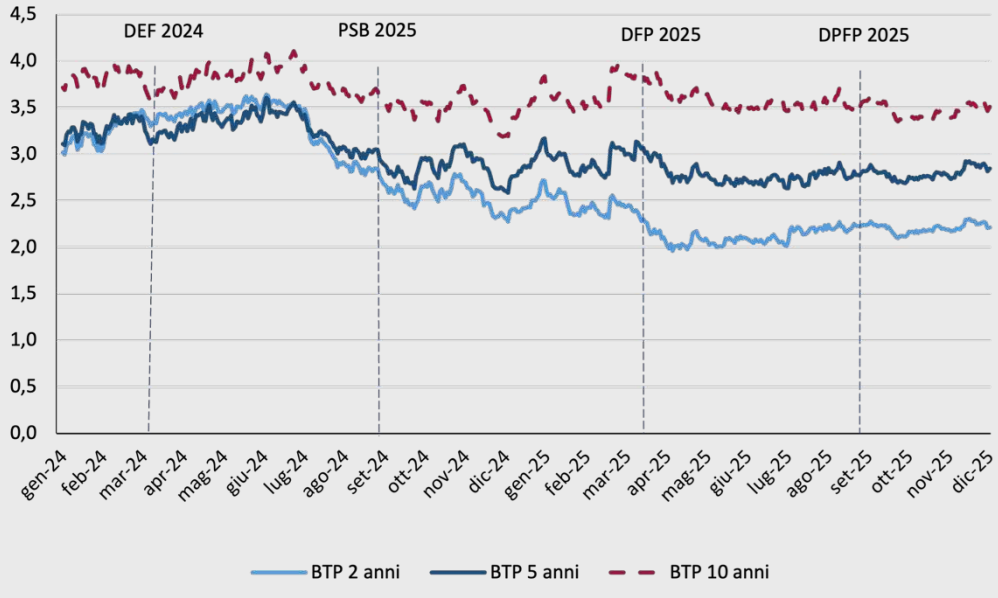
Riquadro 2.1 – Evoluzione della curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani nel 2025

In questo Riquadro, si riporta l'andamento dei tassi di interesse sui titoli di Stato italiani nel biennio 2024-25 e le sue implicazioni sulla curva dei rendimenti attesa per il 2025 utilizzata per le previsioni della spesa per interessi descritte nel testo principale.

Nella prima metà del 2024, i rendimenti dei titoli di Stato italiani hanno mostrato un andamento sostanzialmente stabile, in un contesto caratterizzato dall'incertezza sulle decisioni di politica monetaria, dalle tensioni politiche in Francia e dalle elezioni europee di giugno. A partire dal mese di luglio si è osservato un progressivo calo dei rendimenti, sostenuto dalla fiducia nel processo di disinflazione nell'area dell'euro[22]. Il rendimento sulla scadenza dei titoli a due anni si è ridotto dal 3,4 per cento a marzo 2024 (nel periodo di elaborazione del DEF 2024) al 2,9 ad agosto 2024 (nel periodo di elaborazione del PSB 2025-29), in misura più marcata rispetto alla riduzione del rendimento della scadenza del titolo decennale, dal 3,8 al 3,6 per cento nello stesso periodo (fig. R2.1.1).

Nel corso del 2025 i rendimenti dei titoli di Stato italiani hanno seguito un andamento volatile. Nella prima parte dell'anno, l'annuncio all'inizio di marzo di un significativo aumento della spesa per la difesa in Germania ha spinto verso l'alto i rendimenti dei *Bund* tedeschi, trascinando al rialzo anche quelli dei titoli italiani. Successivamente, i timori per la crescita globale legati alle tensioni commerciali internazionali hanno determinato uno spostamento della domanda verso i titoli considerati più sicuri, comprimendo i rendimenti dei *Bund;* lo *spread* italiano si è inizialmente allargato. Il parziale allentamento delle tensioni commerciali e i miglioramenti del *rating* da parte delle principali agenzie – che riflettevano una valutazione più favorevole dei conti pubblici italiani – hanno poi favorito una riduzione dello *spread* e una discesa dei rendimenti dei BTP (si veda il paragrafo 3.3 per un'analisi dei rendimenti dei BTP e la loro sensitività alle sorprese macroeconomiche e dii bilancio). In tale contesto, tra marzo e settembre 2025 – ossia tra la data di elaborazione del DFP 2025 e quella di redazione del DPFP 2025 – il rendimento sui titoli a 2 anni è sceso dal 2,4 al 2,2 per cento, mentre quello sui titoli decennali è diminuito dal 3,8 al 3,6 per cento.

Fig. R2.1.1 – Rendimenti dei titoli di Stato (BTP a 2, 5 e 10 anni)
(punti percentuali)



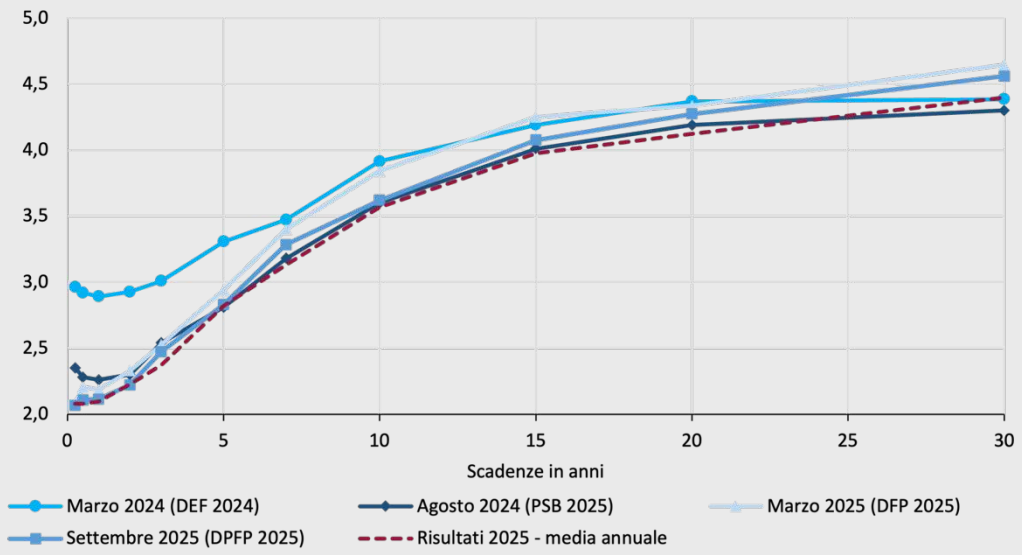
Fonte: LSEG.

[22] Da giugno 2024 a dicembre, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso per 4 volte di ridurre i tassi d'interesse di riferimento, per complessivi 100 punti base.

In base agli andamenti di mercato precedentemente delineati, a settembre 2024 la struttura a termine dei rendimenti impliciti per il 2025 incorporava una revisione al ribasso di circa 60 punti base sul tratto a breve termine e di 30 punti base sul tratto a lungo termine rispetto alle aspettative di marzo 2024 (fig. R2.1.2); successivamente, a marzo 2025 tutta la curva dei rendimenti italiana è salita di circa 20 punti base sulle scadenze a medio-lungo termine; infine a settembre 2025 e con i dati a consuntivo si osservava una lieve flessione di tutti i punti della curva dei rendimenti (in media pari a circa 10 punti base).

In particolare, il rendimento del titolo a scadenza decennale atteso per il 2025 era intorno al 3,9 per cento nel periodo di elaborazione del DEF 2024 e in riduzione al 3,6 per cento in quello del PSB 2025[23]; nel periodo di compilazione del DFP 2025 il rendimento del titolo sulla scadenza decennale era atteso in aumento al 3,8 per cento e poi in calo al 3,6 per cento in quello del DPFP 2025; a consuntivo il rendimento effettivamente rilevato in media per il 2025 sul mercato secondario è stato confermato al 3,6 per cento.

Fig. R2.1.2 – Curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani per l'anno 2025 (1)
(punti percentuali)

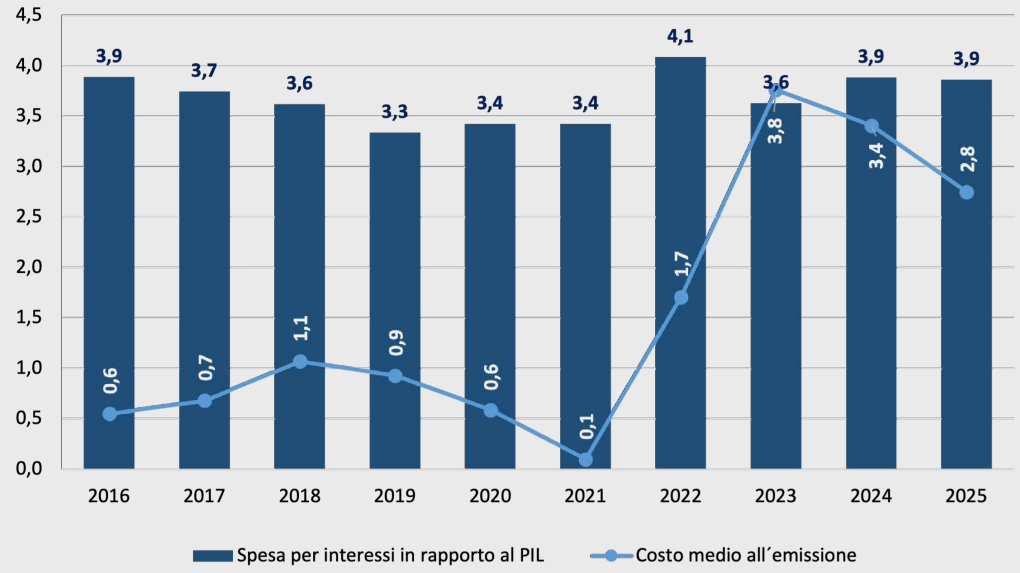


Fonte: elaborazioni su dati del MEF e LSEG.
(1) La curva "Marzo 2024 (DEF 2024)" rappresenta i tassi attesi impliciti nella curva dei rendimenti italiana (tassi *forward*) rilevati nel periodo di elaborazione del DEF 2024 per l'anno 2025; la curva "Agosto 2024 (PSB 2025)" rappresenta i tassi *forward* rilevati nel periodo di elaborazione del PSB 2025 per l'anno 2025; la curva "Marzo 2025 (DFP 2025)" è una media tra i tassi sui titoli di Stato emessi tra gennaio e marzo e i tassi *forward* per i restanti mesi dell'anno; la curva "Settembre 2025 (DPFP 2025)" è una media tra i tassi sui titoli di Stato emessi tra gennaio e agosto e i tassi *forward* per i restanti mesi dell'anno. Infine, la curva "Risultati 2025 - media annuale" rappresenta i rendimenti effettivi medi registrati sul mercato secondario nell'anno.

[23] Si noti che il valore di "Marzo 2024 (DEF 2024) è una media tra i tassi sui titoli di Stato emessi tra gennaio e marzo e i tassi *forward* per i restanti mesi dell'anno mentre il valore per "Agosto 2024 (PSB 2025) è una media tra i tassi sui titoli di Stato emessi tra gennaio e agosto e i tassi *forward* per i restanti mesi dell'anno. Si evidenzia, inoltre, che nel PSB è stata modificata la metodologia di elaborazione degli scenari dei tassi d'interesse da parte del Governo. Fino al DEF 2024, le ipotesi sui tassi di interesse erano basate sulle attese implicite derivanti dai tassi *forward* sui titoli di Stato italiani, mentre nel PSB e nei documenti successivi sono state formulate a partire dai tassi *forward* della curva *benchmark* tedesca a cui sono stati applicati i livelli di *spread* tra i titoli di Stato italiani e quelli tedeschi medi rilevati sul mercato nelle settimane di formulazione della spesa per interessi.

Sempre a consuntivo, nel 2025 il costo medio ponderato delle nuove emissioni è sceso di circa 0,7 punti percentuali, passando dal 3,4 per cento nel 2024 al 2,8 nel 2025, in continua diminuzione rispetto al picco raggiunto nel 2023 (fig. R2.1.3). Tuttavia, a causa dell'impatto degli aumenti dei tassi di interesse sulle emissioni passate, nel 2025 la spesa per interessi passivi sul prodotto è rimasta pari al 3,9 per cento come l'anno precedente.

Fig. R2.1.3 – Spesa per interessi in rapporto al PIL e costo medio ponderato all'emissione
(valori percentuali)



Fonte: Istat e MEF.
(1) La curva "Marzo 2024 (DEF 2024)" rappresenta i tassi attesi impliciti nella curva dei rendimenti italiana (tassi *forward*) rilevati nel periodo di elaborazione del DEF 2024 per l'anno 2025; la curva "Agosto 2024 (PSB 2025)" rappresenta i tassi *forward* rilevati nel periodo di elaborazione del PSB 2025 per l'anno 2025; la curva "Marzo 2025 (DFP 2025)" è una media tra i tassi sui titoli di Stato emessi tra gennaio e marzo e i tassi *forward* per i restanti mesi dell'anno; la curva "Settembre 2025 (DPFP 2025)" è una media tra i tassi sui titoli di Stato emessi tra gennaio e agosto e i tassi *forward* per i restanti mesi dell'anno. Infine, la curva "Risultati 2025 - media annuale" rappresenta i rendimenti effettivi medi registrati sul mercato secondario nell'anno.

2.1.3 La finanza pubblica nel 2025: i risultati nel dettaglio

Nel 2025, il deficit si è attestato al 3,1 per cento del PIL, in diminuzione rispetto all'anno precedente grazie al miglioramento del saldo primario (tabb. 2.2-2.3). L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso in valore assoluto da 73,8 miliardi del 2024 a 69,4 nel 2025, riducendosi in percentuale del PIL dal 3,4 al 3,1 per cento. Il miglioramento riflette l'incremento di 0,3 punti percentuali dell'avanzo primario rispetto al PIL, passato dallo 0,5 allo 0,8 per cento, a fronte della spesa per interessi rimasta stabile al 3,9 per cento del prodotto.

Il consolidamento del saldo primario in rapporto al PIL nel 2025 rispetto all'anno precedente è stato sostenuto dall'aumento delle entrate, in particolare da quelle contributive. L'incremento delle entrate rispetto al PIL di poco più di un punto percentuale (dal 47,0 al 48,1 per cento) è stato solo parzialmente compensato dall'aumento delle uscite primarie in rapporto al PIL, salite di 0,8 punti percentuali (dal 46,5 al 47,3 per cento). Queste ultime hanno rispecchiato l'incremento delle spese in conto capitale in rapporto al PIL di 0,6 punti percentuali (dal 5,4 al 5,9 per cento) – in particolare di quelle riguardanti gli investimenti e i contributi agli investimenti – e in misura inferiore l'aumento della spesa primaria corrente (cresciuta di 0,2 punti di PIL, dal 41,2 al 41,4 per cento). La pressione fiscale è aumentata di 0,7 punti percentuali dal 42,4 al 43,1 per cento, soprattutto per effetto dell'incremento dei contributi sociali. Sulla dinamica delle entrate contributive, che aumentano di 0,9 punti percentuali di PIL, incidono sia l'andamento positivo del mercato del lavoro che l'abolizione dell'esonero contributivo a carico dei lavoratori dipendenti, sostituito con un bonus e una detrazione fiscale per i redditi bassi, secondo quanto era stato disposto dalla legge di bilancio per il 2025.

Il deficit a consuntivo è risultato al di sopra di quanto previsto nel DPFP dello scorso ottobre, per 0,1 punti percentuali di PIL. Tale risultato è dovuto a un avanzo primario inferiore alle attese – pari allo 0,8 per cento del PIL rispetto allo 0,9 programmato – determinato principalmente da spese in conto capitale più elevate del previsto, con riferimento, in particolare, a contributi agli investimenti connessi ai crediti di imposta per bonus edilizi. Anche gli investimenti sono risultati superiori alle stime in conseguenza dell'accelerazione di progetti legati al PNRR, attestandosi su livelli elevati.

Tab. 2.2 – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche (1)
(milioni di euro e variazioni percentuali)

	Istat 3 aprile			NTI 2026-28			Differenze Istat - NTI		
	2024	2025	Tassi di crescita	2024	2025	Tassi di crescita	2024	2025	Tassi di crescita
Redditi da lavoro dipendente	197.539	203.842	*3,2*	197.169	202.163	*2,5*	370	1.679	*0,7*
Consumi intermedi	179.539	185.936	*3,6*	179.406	184.810	*3,0*	133	1.126	*0,6*
Prestazioni sociali in denaro	445.636	459.198	*3,0*	445.739	460.640	*3,3*	-103	-1.442	*-0,3*
Pensioni	*336.991*	*342.915*	*1,8*	*337.006*	*343.910*	*2,0*	-15	-995	*-0,3*
Altre prestazioni sociali	*108.645*	*116.283*	*7,0*	*108.733*	*116.730*	*7,4*	-88	-447	*-0,3*
Altre uscite correnti	83.775	85.278	*1,8*	83.913	85.734	*2,2*	-138	-456	*-0,4*
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	**906.489**	**934.254**	***3,1***	**906.227**	**933.347**	***3,0***	**262**	**907**	***0,1***
Interessi passivi	85.483	87.146	*1,9*	85.621	88.284	*3,1*	-138	-1.138	*-1,2*
TOTALE USCITE CORRENTI	**991.972**	**1.021.400**	***3,0***	**991.848**	**1.021.631**	***3,0***	**124**	**-231**	***0,0***
Investimenti fissi lordi	79.108	86.716	*9,6*	78.345	83.264	*6,3*	763	3.452	*3,3*
Contributi agli investimenti	30.745	37.839	*23,1*	30.959	31.705	*2,4*	-214	6.134	*20,7*
Altre uscite in conto capitale	7.979	9.354	*17,2*	8.002	7.364	*-8,0*	-23	1.990	*25,2*
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	**117.832**	**133.909**	***13,6***	**117.306**	**122.333**	***4,3***	**526**	**11.576**	***9,4***
TOTALE USCITE PRIMARIE	**1.024.321**	**1.068.163**	***4,3***	**1.023.533**	**1.055.680**	***3,1***	**788**	**12.483**	***1,1***
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	**1.109.804**	**1.155.309**	***4,1***	**1.109.154**	**1.143.964**	***3,1***	**650**	**11.345**	***1,0***
Totale entrate tributarie	654.969	666.637	*1,8*	654.411	662.065	*1,2*	558	4.572	*0,6*
Imposte dirette	*343.558*	*346.040*	*0,7*	*343.466*	*342.215*	*-0,4*	*92*	*3.825*	*1,1*
Imposte indirette	*309.600*	*317.491*	*2,5*	*309.123*	*318.387*	*3,0*	*477*	*-896*	*-0,4*
Imposte in c/capitale	*1.811*	*3.106*	*71,5*	*1.822*	*1.463*	*-19,7*	*-11,0*	*1.643*	*91,2*
Contributi sociali	278.140	305.876	*10,0*	279.705	304.611	*8,9*	-1.565	1.265	*1,1*
Contributi sociali effettivi	*273.841*	*301.423*	*10,1*	*275.201*	*300.036*	*9,0*	*-1.360*	*1.387*	*1,0*
Contributi sociali figurativi	*4.299*	*4.453*	*3,6*	*4.504*	*4.575*	*1,6*	*-205*	*-122*	*2,0*
Altre entrate correnti	96.892	100.754	*4,0*	95.731	100.614	*5,1*	1.161	140	*-1,1*
TOTALE ENTRATE CORRENTI	**1.028.190**	**1.070.161**	***4,1***	**1.028.024**	**1.065.827**	***3,7***	**166**	**4.334**	***0,4***
Altre entrate in conto capitale	6.024	12.661	*110,2*	5.371	7.891	*46,9*	653	4.770	*63,2*
TOTALE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	**7.835**	**15.767**	***101,2***	**7.193**	**9.354**	***30,0***	**642**	**6.413**	***71,2***
TOTALE ENTRATE	**1.036.025**	**1.085.928**	***4,8***	**1.035.217**	**1.075.181**	***3,9***	**808**	**10.747**	***1,0***
Pressione fiscale	*42,4*	*43,1*		*42,5*	*42,8*		*-0,1*	*0,3*	*0,0*
INDEBITAMENTO (-)/ ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO	**11.704**	**17.765**		**11.684**	**19.501**		**20**	**-1.736**	
in % del PIL	*0,5*	*0,8*		*0,5*	*0,9*		*0,0*	*-0,1*	
INDEBITAMENTO (-)/ ACCREDITAMENTO (+) NETTO	**-73.779**	**-69.381**		**-73.937**	**-68.783**		**158**	**-598**	
in % del PIL	*-3,4*	*-3,1*		*-3,4*	*-3,0*		*0,0*	*0,0*	
PIL nominale	*2.202.031*	*2.258.049*	*2,5*	*2.199.619*	*2.260.650*	*2,8*	*2.412*	*-2.601*	*-0,2*

Fonte: elaborazioni su dati della NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28 (Tabella 3.2-5), dell'Istat e del DFP 2026.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Tab. 2.3 – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

	Istat 3 aprile		NTI 2026-28		Differenze Istat - NTI	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Redditi da lavoro dipendente	9,0	9,0	9,0	8,9	*0,0*	*0,1*
Consumi intermedi	8,2	8,2	8,2	8,2	*0,0*	*0,1*
Prestazioni sociali in denaro	20,2	20,3	20,3	20,4	*0,0*	*0,0*
Pensioni	*15,3*	*15,2*	*15,3*	*15,2*	*0,0*	*0,0*
Altre prestazioni sociali	*4,9*	*5,1*	*4,9*	*5,2*	*0,0*	*0,0*
Altre uscite correnti	3,8	3,8	3,8	3,8	*0,0*	*0,0*
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	**41,2**	**41,4**	**41,2**	**41,3**	***0,0***	***0,1***
Interessi passivi	3,9	3,9	3,9	3,9	*0,0*	*0,0*
TOTALE USCITE CORRENTI	**45,0**	**45,2**	**45,1**	**45,2**	***0,0***	***0,0***
Investimenti fissi lordi	3,6	3,8	3,6	3,7	*0,0*	*0,2*
Contributi agli investimenti	1,4	1,7	1,4	1,4	*0,0*	*0,3*
Altre uscite in conto capitale	0,4	0,4	0,4	0,3	*0,0*	*0,1*
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	**5,4**	**5,9**	**5,3**	**5,4**	***0,0***	***0,5***
TOTALE USCITE PRIMARIE	**46,5**	**47,3**	**46,5**	**46,7**	***0,0***	***0,6***
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	**50,4**	**51,2**	**50,4**	**50,6**	***0,0***	***0,6***
Totale entrate tributarie	29,7	29,5	29,8	29,3	*0,0*	*0,2*
Imposte dirette	*15,6*	*15,3*	*15,6*	*15,1*	*0,0*	*0,2*
Imposte indirette	*14,1*	*14,1*	*14,1*	*14,1*	*0,0*	*0,0*
Imposte in c/capitale	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,0*	*0,1*
Contributi sociali	12,6	13,5	12,7	13,5	*-0,1*	*0,1*
Contributi sociali effettivi	*12,4*	*13,3*	*12,5*	*13,3*	*-0,1*	*0,1*
Contributi sociali figurativi	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,0*	*0,0*
Altre entrate correnti	4,4	4,5	4,4	4,5	*0,0*	*0,0*
TOTALE ENTRATE CORRENTI	**46,7**	**47,4**	**46,7**	**47,1**	***0,0***	***0,2***
Altre entrate in conto capitale	*0,3*	*0,6*	*0,2*	*0,3*	*0,0*	*0,2*
TOTALE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	**0,4**	**0,7**	**0,3**	**0,4**	***0,0***	***0,3***
TOTALE ENTRATE	**47,0**	**48,1**	**47,1**	**47,6**	**0,0**	**0,5**
INDEBITAMENTO (-)/ ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO	**0,5**	**0,8**	**0,5**	**0,9**	***0,0***	***-0,1***
INDEBITAMENTO (-)/ ACCREDITAMENTO (+) NETTO	**-3,4**	**-3,1**	**-3,4**	**-3,0**	***0,0***	***0,0***
PIL nominale	*2.202.031*	*2.258.049*	*2.199.619*	*2.260.650*	*2.412*	*-2.601*

Fonte: elaborazioni su dati della NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28 (Tabella 3.2-5), dell'Istat e del DFP 2026.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Nel dettaglio, rispetto alle ultime valutazioni ufficiali riportate nella NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28, le uscite sono risultate superiori di 11,3 miliardi e le entrate più elevate di 10,7 miliardi. Dal lato delle uscite, le spese correnti al netto degli interessi sono risultate superiori alle previsioni di 0,9 miliardi; tali spese sono state più che compensate dalla minore spesa per interessi, inferiore alle attese di 1,1 miliardi. Tra le componenti delle spese correnti primarie in aumento rispetto alle previsioni si segnalano i redditi da lavoro (per 1,7 miliardi) e i consumi intermedi (per 1,1, ascrivibili alla crescita più elevata di quelli delle Amministrazioni locali). In senso opposto, le prestazioni sociali in denaro e la voce altre spese correnti sono risultate inferiori alle previsioni rispettivamente di 1,4 e

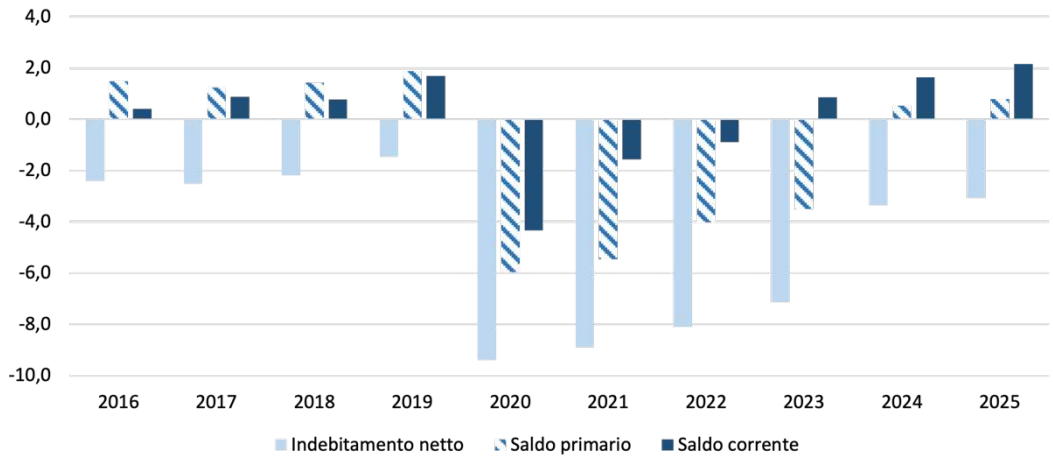
0,5 miliardi. Le uscite in conto capitale sono state marcatamente superiori rispetto alle previsioni, per 11,6 miliardi. All'interno di queste ultime, i contributi agli investimenti hanno superato le stime di 6,1 miliardi. Tale voce ha risentito in particolare delle spese inattese legate a crediti per bonus edilizi, connessi alla misura del Superbonus, risultati complessivamente pari a 8,4 miliardi. Gli investimenti sono risultati superiori alle stime di 3,5 miliardi (ascrivibili per 2,5 miliardi alle Amministrazioni locali e per 1 miliardo a quelle centrali) e le altre uscite in conto capitale di 2 miliardi (ascrivibili quasi esclusivamente alle Amministrazioni centrali). Per queste ultime, l'incremento rispetto alle attese riflette maggiori trasferimenti in conto capitale alla UE in relazione al trattamento contabile degli effetti della revisione del PNRR per 3 miliardi e minori spese per garanzie standardizzate sui prestiti per 0,9 miliardi.

Sul versante delle entrate, le imposte dirette sono state più elevate per 3,8 miliardi rispetto alle attese, le imposte in conto capitale per 1,6 e i contributi sociali per 1,3. Nell'ambito delle imposte dirette, aumenti maggiori del previsto si sono riscontrati per l'Ires, principalmente a causa di versamenti più elevati alla seconda rata di acconto, e per l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze afferenti al regime del risparmio amministrato. Le più elevate imposte in conto capitale sono derivate da un effetto di riclassificazione operata da Istat sull'imposta di bollo, che ha determinato

contestualmente una revisione al ribasso delle imposte indirette. Tra queste ultime, quelle che hanno registrato un maggior gettito sono l'IVA, le imposte immobiliari e quelle riguardanti il comparto assicurativo. Le entrate contributive superiori alle attese riflettono la crescita della spesa per redditi da lavoro dipendente delle Amministrazioni pubbliche maggiore delle stime. Le altre entrate correnti si sono attestate su valori sostanzialmente allineati alle previsioni, mentre le entrate in conto capitale hanno evidenziato uno scostamento particolarmente elevato per 4,8 miliardi, attribuibile quasi esclusivamente agli effetti di rimodulazione del PNRR.

Nel 2025 l'indebitamento netto ha proseguito il percorso di consolidamento avviato dopo il picco del 2020, anno in cui la pandemia aveva portato il disavanzo al 9,4 per cento del PIL (fig. 2.1), migliorando progressivamente ogni anno. Il saldo primario registra un avanzo per il secondo anno consecutivo e continua a rafforzarsi, attestandosi allo 0,8 per cento del PIL; il risultato del 2025 è stato migliore di 0,2 punti percentuali di PIL rispetto a quanto previsto nel PSB. Il saldo di parte corrente – che incorpora anche gli oneri per interessi – ha raggiunto il 2,2 per cento del PIL nel 2025. Sul disavanzo di parte capitale – pari al 5,2 per cento del PIL – incidono soprattutto i maggiori flussi di spesa destinati agli investimenti pubblici e ai contributi agli investimenti, legati anche agli interventi del PNRR.

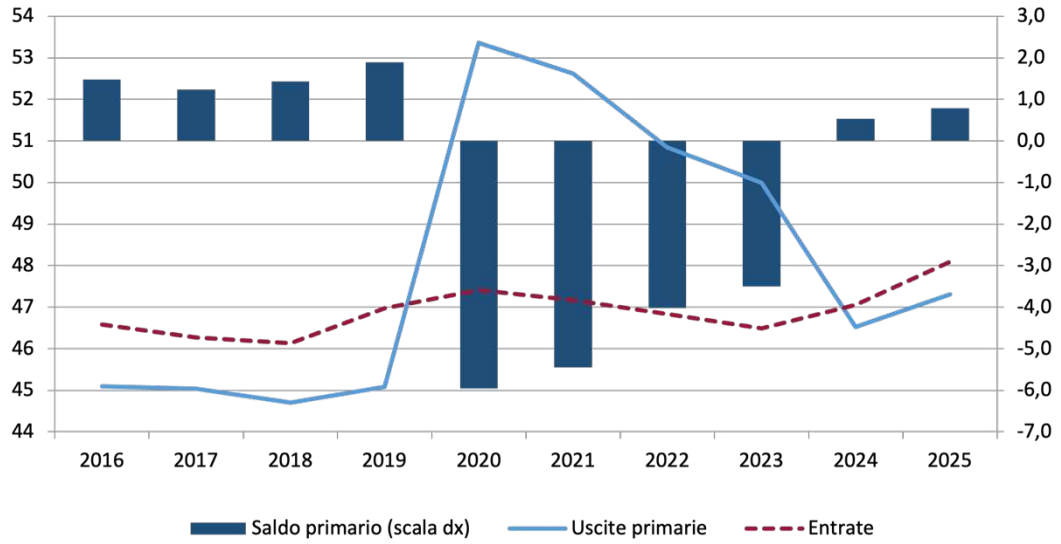
Fig. 2.1 – Saldi del conto delle Amministrazioni pubbliche
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati dell'Istat.

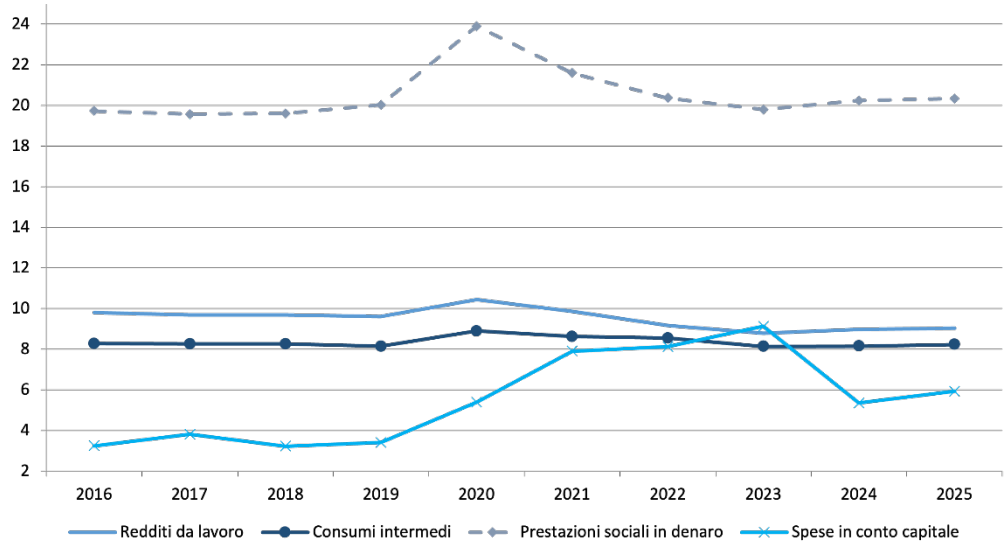
Rispetto al periodo *pre*-pandemico, le entrate sono cresciute oltre un punto percentuale di PIL, mentre le uscite primarie, pur avendo registrato una marcata riduzione dopo il picco del 2020, si mantengono al di sopra (fig. 2.2)**.** In dettaglio, le entrate sono aumentate dal 47,0 per cento del PIL nel 2019 al 48,1 per cento nel 2025, mentre le spese primarie, dopo aver raggiunto il picco del 53,4 per cento del PIL nel 2020, anche a causa della caduta del denominatore, si sono ridotte progressivamente fino al 46,5 per cento nel 2024, per poi risalire leggermente al 47,3 per cento nel 2025, mantenendosi comunque al di sopra del livello *pre*-pandemico di 2,2 punti percentuali. All'interno delle voci di spesa primaria, le uscite in conto capitale in rapporto al PIL restano la componente più distante dai livelli *pre*-pandemia, attestandosi al 5,9 per cento rispetto al 3,4 per cento del 2019, mentre le prestazioni sociali registrano un aumento più contenuto (20,3 per cento contro il 20,0 per cento nel 2019) e i consumi intermedi rimangono sostanzialmente stabili (8,2 per cento nel 2025 rispetto a 8,1 per cento nel 2019). In senso opposto, la spesa per redditi da lavoro dipendente si attesta al 9,0 per cento di PIL, al di sotto del valore del 2019 per 0,6 punti percentuali (fig. 2.3). Sul fronte delle entrate, la pressione fiscale raggiunge il 43,1 per cento del PIL, in aumento di 0,8 punti percentuali rispetto al 2019, per effetto soprattutto della crescita delle imposte dirette e di un lieve aumento dei contributi sociali, parzialmente compensati dalla riduzione delle imposte indirette (fig. 2.4).

Fig. 2.2 – Saldo primario, entrate e uscite primarie delle Amministrazioni pubbliche
(in percentuale del PIL)



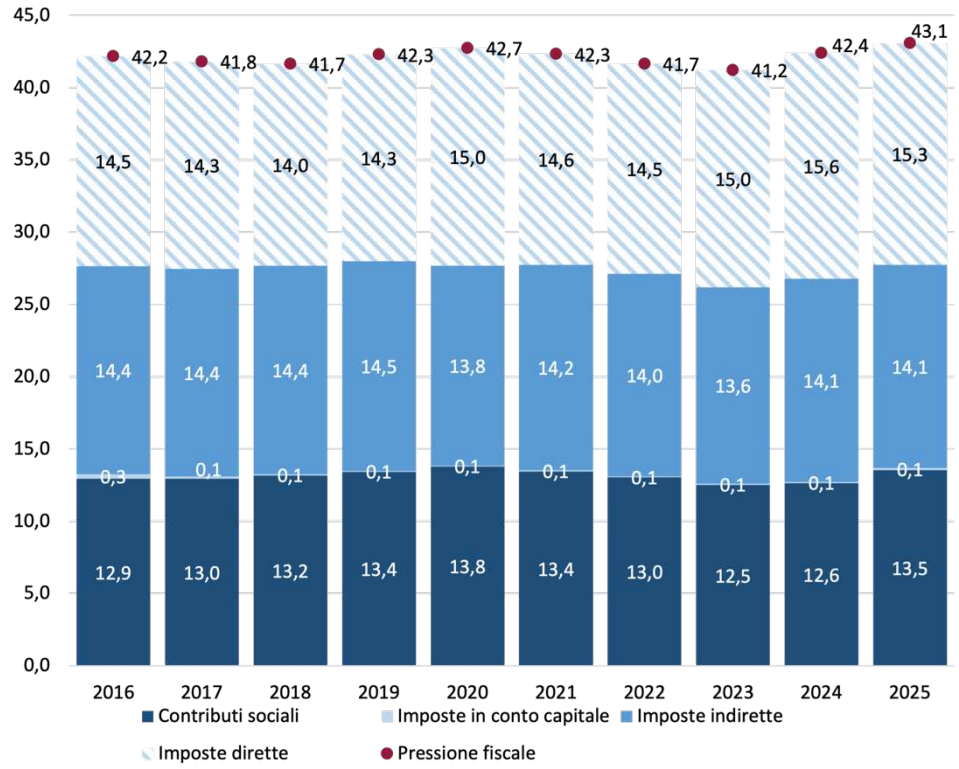
Fonte: elaborazioni su dati dell'Istat.

Fig. 2.3 – Principali voci di spesa delle Amministrazioni pubbliche
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati dell'Istat.

Fig. 2.4 – Pressione fiscale e sue componenti
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati dell'Istat.

Con riferimento ai tassi di variazione rispetto all'anno precedente, le entrate hanno registrato una crescita più sostenuta rispetto alla spesa primaria (tab. 2.2). Quest'ultima è aumentata del 4,3 per cento rispetto al 2024, per effetto di dinamiche differenziate tra le componenti: le uscite correnti primarie sono cresciute del 3,0 per cento, mentre quelle in conto capitale hanno registrato un incremento più marcato, pari al 13,6 per cento. Dal lato delle entrate, cresciute complessivamente del 4,8 per cento rispetto al 2024, tutte le componenti hanno registrato un aumento.

All'interno delle spese primarie correnti, la crescita più consistente ha riguardato i consumi intermedi (3,6 per cento), ascrivibile all'evoluzione dei consumi intermedi in senso stretto (3,6 per cento, con un'espansione superiore della componente delle Amministrazioni locali), e in misura inferiore delle prestazioni sociali in natura acquistate direttamente sul mercato (3,3 per cento). La spesa per redditi da lavoro è risultata in crescita del 3,2 per cento, riflettendo la gran parte degli aumenti del rinnovo dei contratti del pubblico impiego per il triennio 2025-27 stabiliti dalla legge di bilancio per il 2025. Le prestazioni sociali in denaro hanno mostrato una crescita moderata del 3 per cento, determinata dall'incremento relativamente moderato della spesa pensionistica (1,7 per cento) e in misura più accentuata dalle altre prestazioni (7 per cento). Sui trattamenti pensionistici ha inciso il saldo tra le nuove pensioni e quelle cessate, sia in termini numerici che di importo, oltre all'indicizzazione delle prestazioni ai prezzi relativamente

contenuta, pari allo 0,8 per cento. Quanto alle altre prestazioni sociali in denaro, sono aumentati in particolare gli altri assegni e sussidi di natura assistenziale, che includono, tra l'altro, il bonus in sostituzione della decontribuzione per i lavoratori dipendenti con basse retribuzioni previsto dalla legge di bilancio per il 2025, la spesa per prestazioni di ammortizzatori sociali, la spesa per prestazioni a tutela della maternità e per congedi e quella per prestazioni di invalidità civile. All'interno delle spese in conto capitale, oltre alla crescita degli investimenti (9,6 per cento), trainata principalmente dalle Amministrazioni locali (12,6 per cento), si sono registrati un marcato aumento dei contributi agli investimenti (23,1 per cento), riconducibile agli effetti del Superbonus, e un consistente incremento delle altre spese in conto capitale (17,2 per cento), dovuto agli effetti di riclassificazione di misure del PNRR finanziate da sovvenzioni nel periodo 2020-24.

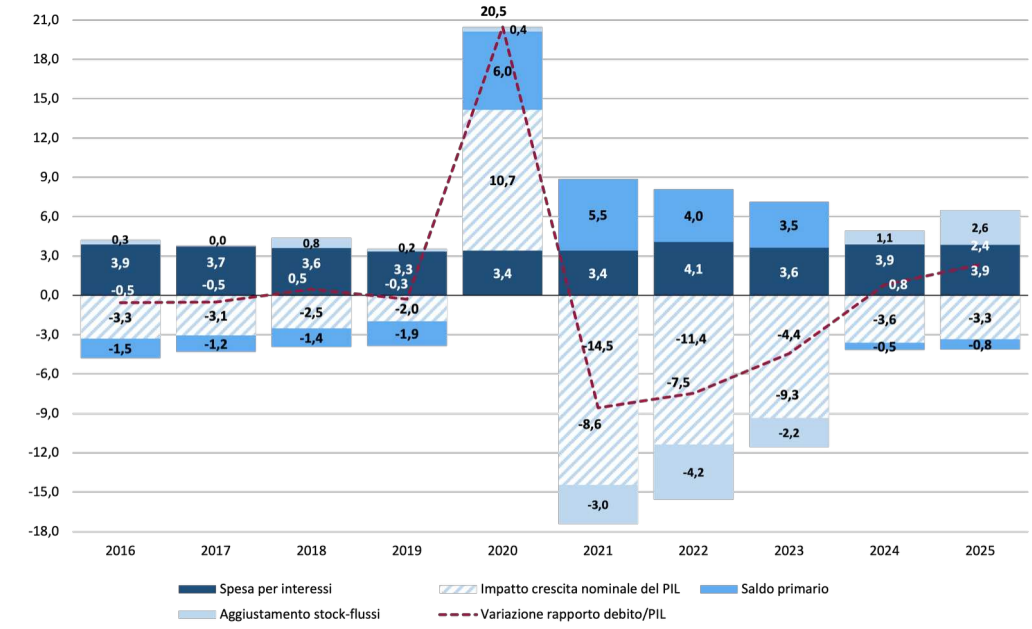
Dal lato delle entrate, le imposte dirette, indirette e in conto capitale hanno registrato incrementi con andamenti differenziati. La crescita delle imposte dirette (0,7 per cento) è riconducibile principalmente agli andamenti favorevoli dell'Ires e delle imposte sui redditi finanziari, trainate dall'evoluzione dei tassi d'interesse e dalle condizioni favorevoli dei mercati finanziari. In particolare, tra le imposte sui redditi finanziari, si segnalano gli aumenti di gettito dell'imposta sostitutiva relativa alle ritenute sugli interessi e redditi di capitale, delle imposte sostitutive sul risparmio gestito e dell'imposta sulle plusvalenze da cessioni di azioni. Di segno opposto è risultato il gettito Irpef, che registra una flessione riconducibile principalmente agli effetti di stabilizzazione delle misure di riduzione del cuneo fiscale sui redditi da lavoro previsti dalla legge di bilancio per il 2025[24]. La crescita delle imposte indirette (2,5 per cento) ha riflesso tra l'altro gli aumenti dell'IVA, con una crescita della componente relativa agli scambi interni superiore a quella relativa alle importazioni. Inoltre, si è registrato un andamento positivo dell'imposta di bollo, delle imposte legate al settore immobiliare e dell'imposta sulle assicurazioni. L'imposta sul gas metano ha registrato un aumento significativo, mentre in marginale riduzione sono risultate l'IRAP e l'imposta su energia elettrica e oneri di sistema per fonti rinnovabili, che già nel 2024 era tornata sui livelli precedenti la crisi energetica. La consistente crescita dei contributi sociali (10 per cento) riflette sia l'andamento positivo del mercato del lavoro[25] che la trasformazione della decontribuzione dei lavoratori dipendenti effettuata con la legge di bilancio per il 2025, che ha sostituito l'esonero contributivo con un bonus e una detrazione fiscale a valere sull'Irpef. La voce altre entrate correnti ha registrato una crescita sostenuta (4 per cento) mentre le entrate in conto capitale non tributarie sono risultate in forte aumento (110,2 per cento), riflettendo principalmente gli effetti del trattamento contabile della rimodulazione del PNRR.

[24] La riduzione delle ritenute sui redditi da lavoro dipendente riflette l'effetto delle misure introdotte dalla legge di bilancio per il 2025, che hanno trasformato in strutturali le disposizioni inizialmente previste in via temporanea per il solo 2024.

[25] L'aumento della massa dei redditi da lavoro per l'intera economia è stato pari al 3,8 per cento.

Il rapporto tra il debito e il PIL ha continuato a crescere nel 2025 (fig. 2.5)**.** L'aumento è riconducibile principalmente alla componente *stock*-flussi, che ha pesato per 2,6 punti percentuali e riflette, tra l'altro, gli effetti di cassa dei crediti fiscali edilizi maturati negli anni passati e l'incremento delle disponibilità liquide del Tesoro. Inoltre, l'effetto *snow-ball* ha contribuito negativamente per ulteriori 0,5 punti percentuali. Tali effetti sono stati controbilanciati, seppure solo parzialmente, dal contributo favorevole del saldo primario per 0,8 punti percentuali.

Fig. 2.5 – Scomposizione della variazione del rapporto tra il debito e il PIL
(punti percentuali di PIL)



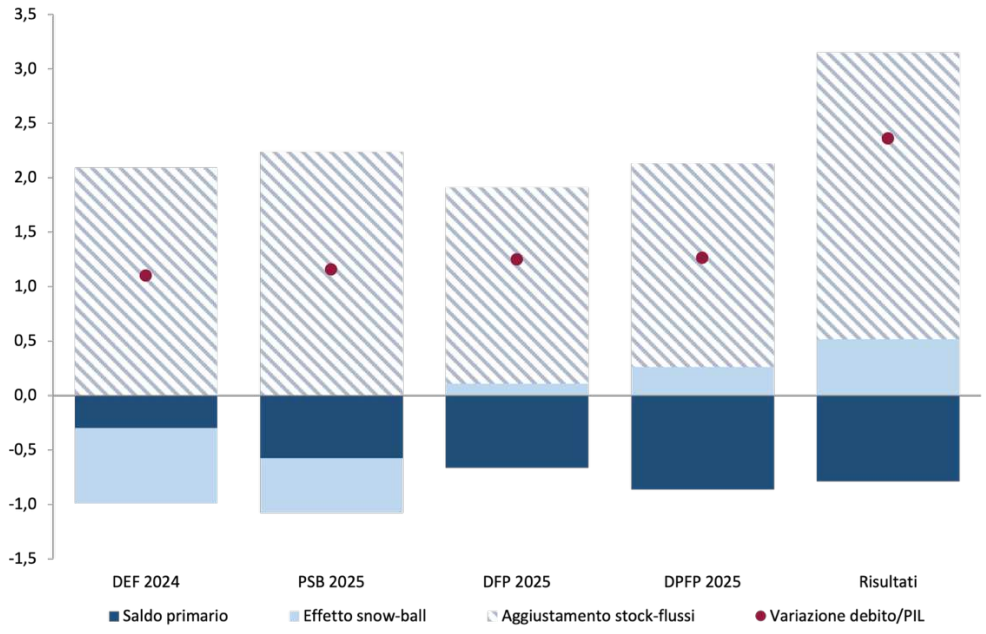
Fonte: elaborazioni su dati della Banca d'Italia e dell'Istat.

Il rapporto del debito sul prodotto è risultato superiore di 0,9 punti percentuali rispetto a quanto previsto nel DPFP dello scorso settembre (fig.2.6), dove era atteso al 136,2 per cento. Lo scostamento riflette un'evoluzione meno favorevole delle principali determinanti del rapporto del debito sul PIL rispetto alle attese: in primo luogo, la componente *stock*-flussi è risultata più sfavorevole per 0,7 punti percentuali rispetto a quanto previsto nel DPFP principalmente a causa dell'incremento del saldo del conto di disponibilità superiore a quanto stimato[26]; in misura minore, il differenziale tra il tasso di crescita del PIL nominale e dell'onere medio del debito è risultato meno favorevole per 0,2 punti percentuali, e il saldo primario è risultato inferiore alle previsioni di 0,1 punti percentuali[27].

[26] Tale accumulo riflette una strategia di gestione prudenziale della liquidità, finalizzata a distribuire uniformemente nel tempo i volumi di rimborso dei titoli in scadenza negli anni successivi. A tal fine, l'attività di emissione nel 2025 è stata più intensa rispetto alle previsioni: le favorevoli condizioni di mercato hanno consentito di incrementare la raccolta, procedere al riacquisto anticipato di titoli in scadenza nei prossimi anni e alimentare il saldo di cassa di fine anno.

[27] Si veda Istat (2026), "PIL e indebitamento delle AP", Comunicato stampa, 22 aprile.

Fig. 2.6 – Contributi alla variazione del rapporto tra il debito e il PIL: obiettivi e risultati per l'anno 2025
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati del MEF, della Banca d'Italia e dell'Istat.

In termini nominali, nel 2025 lo *stock* di debito è aumentato in maniera significativa rispetto al 2024, attestandosi poco al di sotto dei 3.100 miliardi[28]. Nello specifico, a fine dicembre il debito delle Amministrazioni pubbliche ammontava a 3.095,9 miliardi, in aumento di circa 129 miliardi rispetto alla fine dell'anno precedente. L'incremento riflette il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche (risultato pari a 109,5 miliardi) e il rilevante aumento delle disponibilità liquide del Tesoro (circa 15 miliardi). Contribuiscono inoltre gli effetti connessi alla rivalutazione dei titoli indicizzati all'inflazione, agli scarti e ai premi all'emissione e al rimborso, nonché alla variazione del cambio (complessivamente per 4,6 miliardi), che rientrano nella componente *stock*-flussi.

Per un'analisi delle principali caratteristiche del debito delle Amministrazioni pubbliche a fine 2025 si veda il Riquadro 2.2 "*Caratteristiche dello* stock *di debito pubblico alla fine del 2025*".

[28] Banca d'Italia (2026), "Bollettino economico", 17 aprile.

Riquadro 2.2 – Caratteristiche dello *stock* di debito pubblico alla fine del 2025

Il livello nominale di debito pubblico al 31 dicembre 2025 è stato pari a 3.095,9 miliardi (pari al 137,1 per cento del PIL). Con riferimento alla composizione del debito in strumenti finanziari, i titoli negoziabili dello Stato, delle altre amministrazioni centrali e degli enti locali rappresentavano l'84,2 per cento dello *stock* di debito consolidato, i prestiti e altre passività non negoziabili il 10,3 per cento, mentre le monete e i depositi il 5,5 per cento. Rispetto al 2024, si registra un lieve incremento della quota dei titoli negoziabili per 0,4 punti percentuali e di 0,1 punti percentuali della quota di prestiti e altre passività non negoziabili a fronte di una riduzione di 0,5 punti percentuali delle monete e depositi. All'interno dei prestiti si rileva un aumento di quelli europei relativi al programma NGEU per circa 0,4 punti percentuali[29], controbilanciato da una riduzione di pari importo di quelli erogati dalle istituzioni finanziarie.

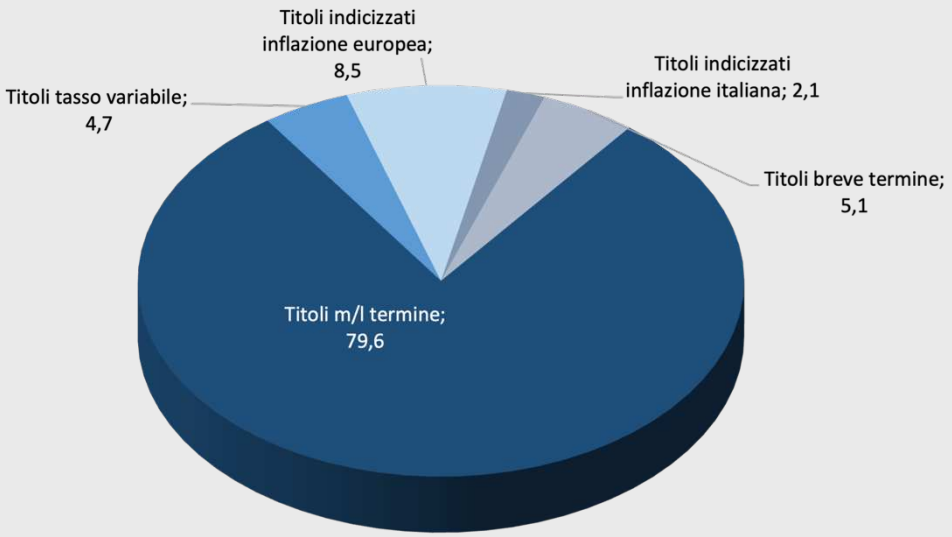
Considerando l'aggregato dei titoli di Stato, il 98,3 per cento dello *stock* era composto da titoli domestici e il restante 1,7 per cento da titoli emessi sui mercati internazionali (sia in euro che in valuta). Lo *stock* di titoli domestici era composto per il 79,6 per cento da titoli a medio-lungo termine a tasso fisso, per il 10,6 per cento da titoli indicizzati all'inflazione (di cui l'8,5 per cento indicizzati all'inflazione europea e il 2,1 per cento a quella italiana), per il 5,1 per cento da titoli a breve termine e infine per il 4,7 per cento da titoli a tasso variabile (indicizzati al tasso Euribor a 6 mesi) (fig. R2.2.1). Rispetto all'anno precedente, si rileva un aumento di 0,8 punti percentuali sia della quota di titoli a medio-lungo termine a tasso fisso sia della quota di titoli indicizzati all'inflazione europea; sono diminuite, invece, la quota di titoli a tasso variabile per 0,8 punti percentuali, quella della componente di debito indicizzata all'inflazione italiana per 0,5 punti percentuali e di quella a breve termine per 0,2 punti percentuali.

La vita media residua del debito delle Amministrazioni pubbliche è risultata stabile a 7,9 anni alla fine del 2025, mantenendosi sui valori più alti registrati negli ultimi 20 anni (fig. R2.2.2). La vita media residua dello *stock* dei titoli di Stato (che rappresentano l'84 per cento del debito complessivo delle Amministrazioni pubbliche) è risultata in lieve diminuzione rispetto alla fine del 2024, attestandosi a 6,9 anni. Se, oltre ai titoli di Stato, si considerano anche i prestiti europei nell'ambito dei programmi SURE e NGEU[30] (pari al 3,5 per cento del debito delle Amministrazioni pubbliche a fine 2025), la vita media residua sale a 7,4 anni, mantenendosi stabile rispetto all'anno precedente.

[29] Si ricorda che nei prestiti sono incluse le passività relative ai programmi della UE per un importo totale di 123,4 miliardi, di cui 99,1 miliardi relativi al programma NGEU e 24,3 miliardi relativi al programma SURE (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*).

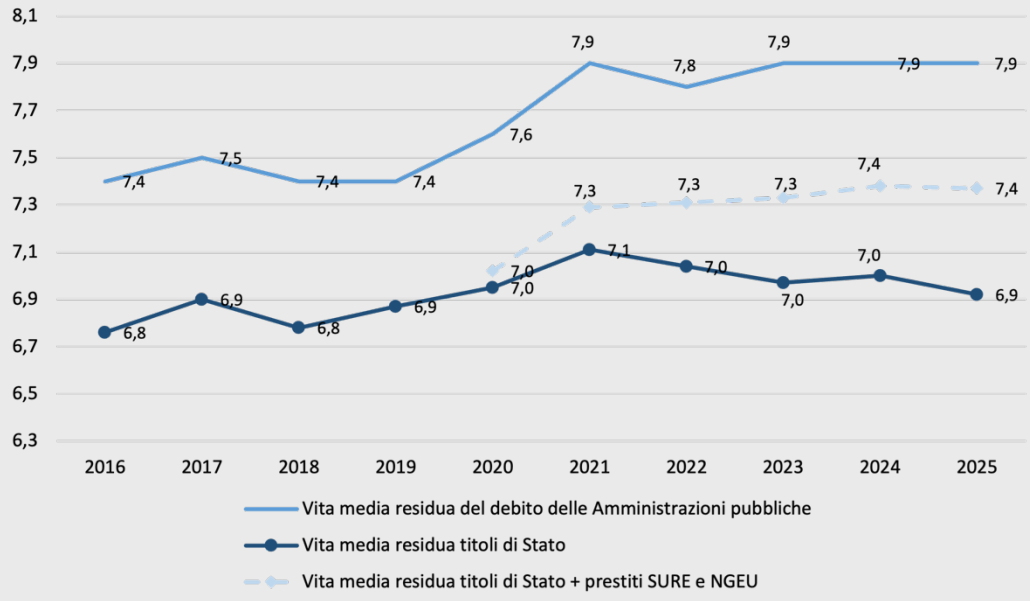
[30] Nel 2025, l'Italia ha ricevuto la settima e ottava rata dei prestiti NGEU, entrambe con scadenza trentennale, per importi pari rispettivamente a 13,7 e 9,7 miliardi.

Fig. R2.2.1 – Composizione dei titoli di Stato domestici a fine 2025
(valori percentuali)



Fonte: elaborazione su dati del MEF.

Fig. R2.2.2 – Vita media residua del debito delle Amministrazioni pubbliche e dei titoli di Stato
(anni)

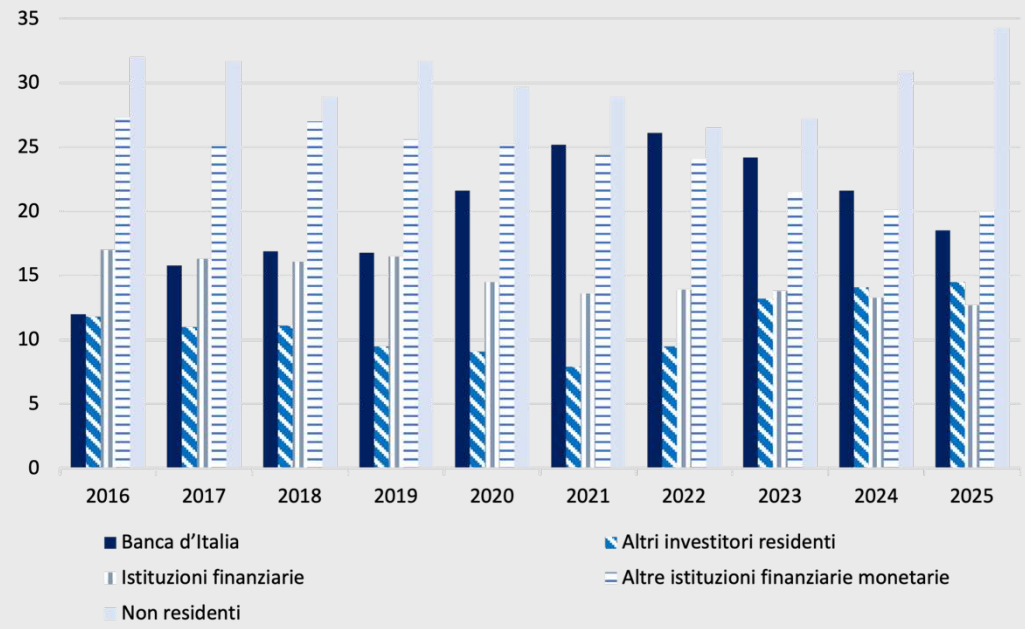


Fonte: Banca d'Italia e MEF.

Nella ripartizione del debito tra settori detentori continua il processo di ricomposizione, con la riduzione della quota di debito pubblico detenuto dalla Banca d'Italia compensata dall'aumento di quella in capo agli investitori esteri e alle famiglie e imprese non finanziarie (fig. R2.2.3)**.** In particolare, alla fine del 2025 la quota di debito detenuta dagli investitori esteri è risultata pari al 34,3 per cento, con un incremento di 3,4 punti percentuali rispetto alla fine del 2024; quella detenuta dagli altri investitori residenti si è attestata al 14,5 per cento, registrando un aumento di

0,4 punti percentuali, che si aggiunge a quelli dei due anni precedenti[31]. Di contro, la quota detenuta dalla Banca d'Italia è diminuita di 3,1 punti percentuali, collocandosi al 18,5 per cento, mentre quella delle istituzioni finanziarie (principalmente fondi comuni di investimento) si è ridotta di 0,6 punti percentuali, al 12,7 per cento. Infine, la quota detenuta dalle altre istituzioni finanziarie monetarie[32] (principalmente banche) è rimasta sostanzialmente stabile collocandosi al 20 per centro, rispetto al 20,1 per cento registrato a fine 2024.

Fig. R2.2.3 – Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche: quote dei settori detentori *(valori percentuali)*



Fonte: Banca d'Italia.

[31] Nel triennio 2021-24 la quota di debito detenuta dagli altri investitori residenti è cresciuta di 6,2 punti percentuali.

[32] Più in dettaglio, le "Altre istituzioni finanziarie monetarie" sono le banche e le altre istituzioni finanziarie monetarie residenti; le "istituzioni finanziarie" sono gli intermediari finanziari (SIM, SICAV e fondi comuni), gli ausiliari finanziari, le imprese di assicurazione e i fondi pensione. L'aggregato "Altri investitori residenti" include le famiglie, le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e le società non finanziarie. L'aggregato dei "Non residenti" include tra l'altro i titoli acquisiti dall'Eurosistema, con l'eccezione di quelli detenuti da Banca d'Italia, nell'ambito dei programmi di acquisto di titoli di Stato nel mercato secondario.

2.1.4 Una valutazione delle previsioni di finanza pubblica nel quadriennio 2022-25

In questo paragrafo, viene condotta una valutazione ex-post delle previsioni di finanza pubblica formulate dal Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) nel quadriennio 2022-25, confrontando le stime contenute nelle Note tecnico-illustrative dei documenti di bilancio autunnali con i corrispondenti risultati di consuntivo. L'analisi, oltre a rappresentare un utile strumento per valutare la prevedibilità della politica di bilancio negli anni recenti, tiene conto di quanto richiesto dalla Direttiva 2011/85/UE del Consiglio, modificata nel 2024, ovvero che le previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica per la programmazione di bilancio siano soggette a una valutazione ex post da parte di un organismo indipendente. Qualora la valutazione rilevi un errore significativo su un periodo di almeno quattro anni consecutivi, lo Stato membro interessato deve intraprendere e rendere pubbliche le "azioni necessarie"[33].

L'analisi riguarda le principali grandezze di finanza pubblica in rapporto al PIL. Per ciascun anno t, l'errore di previsione viene definito come la differenza tra la previsione della variabile formulata nell'autunno dell'anno t-1 e il risultato di consuntivo certificato da Eurostat nella primavera dell'anno t+1. L'analisi viene condotta sia tramite indicatori statistici, incluso il confronto con le previsioni della Commissione europea ovvero con quelle di un altro previsore istituzionale operante su un insieme informativo sostanzialmente analogo, sia attraverso un'analisi qualitativa anno per anno delle voci del conto delle Amministrazioni pubbliche.

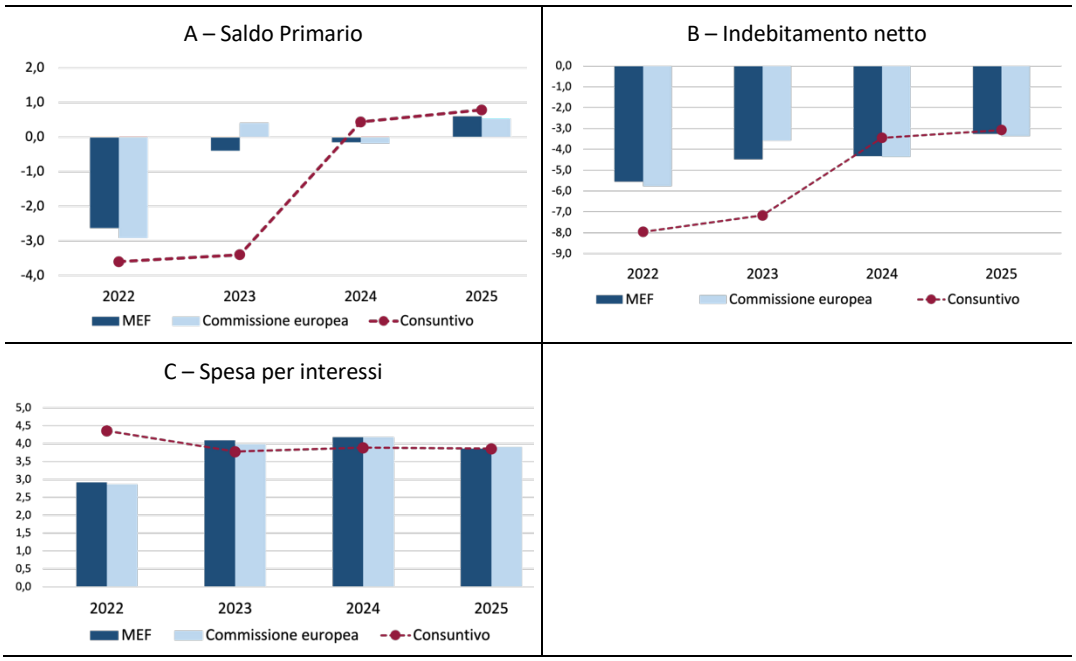
Le previsioni sui principali saldi di finanza pubblica hanno mostrato errori particolarmente ampi nel biennio 2022-23 ma un deciso miglioramento nel biennio successivo (fig. 2.7 e tab. 2.4). Per il saldo primario e l'indebitamento netto in rapporto al PIL, gli scostamenti evidenziano una sottostima del disavanzo e risultano particolarmente marcati nel 2023; essi si riducono sensibilmente negli anni successivi, con inversione del segno dell'errore. Gli scostamenti relativi alla spesa per interessi risultano invece concentrati essenzialmente nel 2022.

L'analogia tra gli errori previsivi del MEF e quelli della Commissione europea, in termini sia di direzione sia di ampiezza, suggerisce che gli scostamenti osservati nel 2022-23 riflettono in larga misura gli eventi straordinari che hanno caratterizzato il biennio. Nello specifico, l'anno 2022 è stato segnato dallo *shock* energetico e dal conseguente progressivo aumento dell'inflazione e dei tassi di interesse, che ha alimentato in particolare la spesa per interessi dei titoli legati all'inflazione. L'anno 2023 è stato caratterizzato dall'impatto superiore alle attese del Superbonus e del bonus facciate, segnalando la necessità di un miglioramento nel monitoraggio di questo tipo di misure, soprattutto quando esse non prevedono un tetto massimo agli oneri; oltre a ciò, il

[33] Si veda il paragrafo 3.1 per la valutazione delle previsioni macroeconomiche negli anni recenti e il paragrafo 3.2 per una valutazione delle previsioni di finanza pubblica per un periodo più lungo (2000-2025).

marcato errore di previsione è stato influenzato dalla riclassificazione contabile di marzo 2023 di cui non si era a conoscenza al momento della formulazione delle previsioni nell'autunno del 2022.

Fig. 2.7 – Indicatori di finanza pubblica: previsioni e risultati
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati del MEF, della Commissione europea e dell'Istat.

Tab. 2.4 – Indicatori di finanza pubblica: previsioni e risultati (1)
(in percentuale del PIL)

	2022	2023	2024	2025
Indebitamento netto				
previsione NTI (a)	-5,5	-4,5	-4,3	-3,3
consuntivo ISTAT aprile t+1 (b)	-8,0	-7,2	-3,4	-3,1
consuntivo ISTAT aprile 2026	*-8,1*	*-7,1*	*-3,4*	*-3,1*
differenza (a)-(b)	2,4	2,7	-0,9	-0,2
Saldo primario				
previsione NTI (a)	-2,6	-0,4	-0,1	0,6
consuntivo ISTAT aprile t+1 (b)	-3,6	-3,4	0,4	0,8
consuntivo ISTAT aprile 2026	*-4,0*	*-3,5*	*0,5*	*0,8*
differenza (a)-(b)	1,0	3,0	-0,6	-0,2
Spesa per interessi				
previsione NTI (a)	2,9	4,1	4,2	3,9
consuntivo ISTAT aprile t+1 (b)	4,4	3,8	3,9	3,9
consuntivo ISTAT aprile 2026	*4,1*	*3,6*	*3,9*	*3,9*
differenza (a)-(b)	-1,4	0,3	0,3	0,0

Fonte: elaborazioni su dati del MEF e dell'Istat.
(1) La previsione NTI fa riferimento alla previsione formulata nell'autunno dell'anno precedente l'anno in colonna.

Per valutare se il quadriennio 2022-25 evidenzi un cambiamento nella distorsione e nell'accuratezza delle previsioni rispetto al periodo precedente, alcuni indicatori sintetici di errore per quel periodo sono confrontati con quelli del periodo 2015-2021 (tab. 2.5). Come indicatore di distorsione viene considerato l'errore medio (*mean error*, ME), ovvero la media semplice degli errori annuali che quindi tiene conto del segno, e come indicatore di accuratezza la radice dell'errore quadratico medio (*root mean squared error*, RMSE) che misura l'ampiezza complessiva degli scostamenti indipendentemente dal segno.

Gli indicatori mostrano una riduzione della distorsione ottimistica delle previsioni del MEF nel quadriennio 2022-2025 rispetto al periodo 2015-2021, più evidente per il saldo primario in rapporto al PIL che per l'indebitamento netto. Per il saldo primario, l'errore medio delle previsioni del MEF si riduce da 1,06 a 0,80, collocandosi al di sotto di quello delle previsioni della Commissione che aumenta leggermente, da 0,88 a 0,91. Per l'indebitamento netto, l'errore medio del MEF resta sostanzialmente stabile (da 1,04 a 1,01), anche in questo caso collocandosi al di sotto delle previsioni della Commissione che peggiora da 0,80 a 1,14. Per la spesa per interessi, entrambi i previsori mostrano invece un peggioramento che, come abbiamo illustrato precedentemente, dipende dall'anno 2022. Per quanto riguarda l'accuratezza delle previsioni del MEF, l'RMSE segnala un miglioramento con riferimento al saldo primario e all'indebitamento netto, mentre per la spesa per interessi si osserva un peggioramento.

Tab. 2.5 – Distorsione (ME) e accuratezza (RMSE) delle previsioni

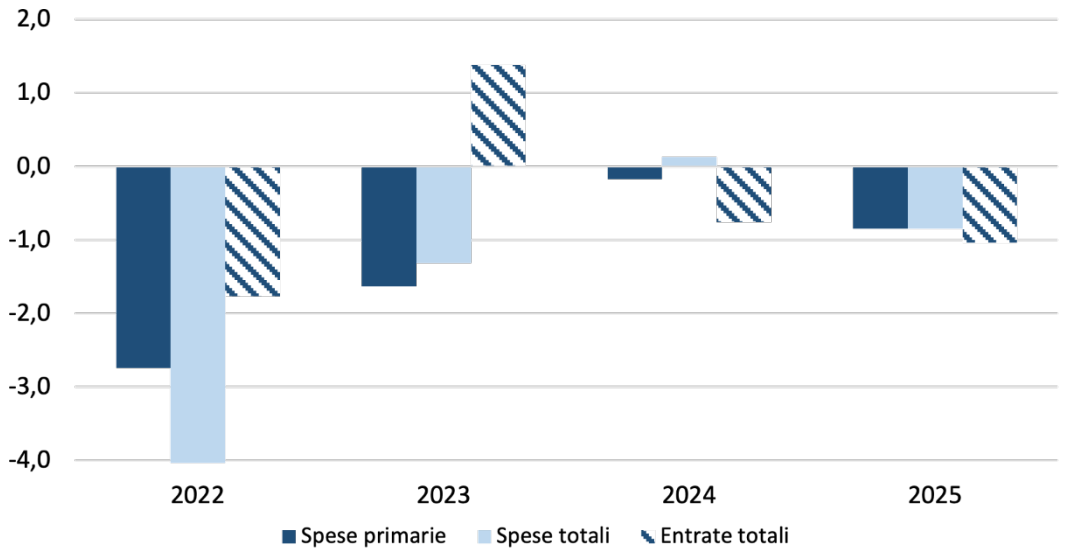
	2015-2021		2022-2025	
	ME	**RMSE**	**ME**	**RMSE**
Saldo primario				
MEF	1,06	2,71	0,8	1,61
Commissione europea	0,88	2,67	0,91	1,96
Spesa per interessi				
MEF	0,02	0,24	-0,2	0,75
Commissione europea	0,07	0,25	-0,23	0,77
Indebitamento netto				
MEF	1,04	2,79	1,01	1,86
Commissione europea	0,8	2,76	1,14	2,15

Fonte: elaborazioni su dati del MEF, della Commissione europea e dell'Istat.

L'errore di previsione sui saldi in rapporto al PIL appare soprattutto legata a una sottostima della spesa in percentuale del prodotto (fig. 2.8). Per approfondire le determinanti degli errori osservati nei saldi in rapporto al PIL, l'analisi si concentra sulle previsioni del MEF ed esamina separatamente le principali componenti del quadro di finanza pubblica: entrate totali, spese primarie delle Amministrazioni pubbliche e spese totali. La scomposizione evidenzia che gli scostamenti osservati nei saldi in rapporto al

PIL riflettono prevalentemente errori di previsione sul lato della spesa in rapporto al PIL. Gli errori sulle entrate in rapporto al PIL risultano in alcuni casi non trascurabili e suggeriscono una tendenza alla sottostima; quelli relativi alla spesa in rapporto al PIL, sia primaria sia totale, appaiono generalmente più ampi, anch'essi con una tendenza alla sottostima.

Fig. 2.8 – Scostamento tra previsioni del MEF e consuntivi
(punti percentuali di PIL)



Fonte: elaborazioni su dati del MEF e dell'Istat.

Per analizzare con maggiore precisione gli errori in ciascun anno, è importante ricordare nel dettaglio le principali cause che li hanno determinati.

Per il 2022, le previsioni contenute nella NTI formulate nell'autunno dell'anno precedente delineavano un quadro di finanza pubblica più favorevole di quello poi emerso a consuntivo (fig. 2.7 e tab. 2.4)**.** L'indebitamento netto in rapporto al PIL si è attestato all'8 per cento, con un peggioramento di 2,4 punti percentuali rispetto alla previsione. Lo scostamento è attribuibile soprattutto alla spesa per interessi, risultata superiore di 1,4 punti percentuali rispetto alle stime e, in misura minore, al saldo primario, peggiore di 1 punto rispetto a quanto previsto[34]. Lo scarto della spesa per interessi ha riflesso principalmente la sottostima dell'impatto della maggiore inflazione sui titoli indicizzati ai prezzi al consumo[35]. L'errore sul saldo primario è riconducibile soprattutto

[34] Le successive revisioni dei valori di consuntivo hanno ridotto il valore della spesa per interessi in rapporto al PIL e aumentato quello del disavanzo primario, cosicché il contributo allo scostamento dell'indebitamento netto sui dati aggiornati è imputabile primariamente allo scarto sul saldo primario e, in misura leggermente inferiore, a quello sulla spesa per interessi.

[35] Sul punto si veda anche Ufficio parlamentare di bilancio (2023), "Rapporto sulla politica di bilancio", giugno.

alla quantificazione iniziale troppo contenuta degli effetti dei bonus edilizi (Superbonus e bonus facciate) e alla successiva revisione del loro trattamento contabile[36].

Il risultato del deficit in rapporto al PIL per il 2023 è stato peggiore delle attese, pari al 7,2 per cento contro il 4,5 previsto. Lo scostamento è interamente imputabile alla sottostima, per 3 punti percentuali di PIL, del disavanzo primario, mentre la spesa per interessi ha registrato un risultato migliore delle attese per 0,3 punti. Lo scarto sul saldo primario è dovuto a diversi fattori. Da una parte, riflette la sottostima iniziale degli effetti dei bonus edilizi (Superbonus e bonus facciate) e la successiva revisione del loro trattamento contabile[37], nonché l'utilizzo superiore alle attese dell'incentivo Transizione 4.0. Dall'altra, l'obiettivo di indebitamento netto in rapporto al PIL per il 2023 era stato rivisto al rialzo a settembre 2023 per 0,8 punti, per disporre interventi urgenti a sostegno del potere d'acquisto delle famiglie e della competitività delle imprese[38]. La sovrastima della spesa per interessi è legata all'impatto dell'inflazione sulla componente indicizzata del rendimento dei titoli di Stato, inferiore a quanto inizialmente previsto.

Nel 2024, il disavanzo in rapporto al PIL si è attestato al 3,4 per cento, un valore più favorevole rispetto al 4,3 previsto. Lo scostamento riflette soprattutto un saldo primario migliore delle previsioni di 0,6 punti percentuali di PIL e, in misura minore, una spesa per interessi in rapporto al PIL inferiore di 0,3 punti rispetto a quanto stimato. Il saldo primario ha risentito favorevolmente del risultato positivo delle imposte dirette, dovuto a una crescita superiore alle attese della massa retributiva e delle imposte sostitutive riguardanti il comparto finanziario, che ha più che compensato la maggiore spesa primaria. La spesa per interessi è risultata inferiore alla previsione a seguito del migliore andamento dei tassi di inflazione che incidono sui titoli indicizzati.

---

[36] La riclassificazione dei bonus edilizi Superbonus e bonus facciate per gli anni 2020-22, da minori entrate scaglionate negli anni di effettiva fruizione delle detrazioni a maggiore spesa imputata interamente nell'anno in cui sorge l'obbligazione che dà diritto all'agevolazione, è stata effettuata a marzo 2023 dall'Istat, a seguito di un *advice* di Eurostat di febbraio 2023 e delle indicazioni contenute nel Manuale sul deficit e sul debito 2022. A febbraio 2023 era stato emanato il DL 11/2023, che cambiava le caratteristiche del Superbonus. Alla luce di tali cambiamenti veniva richiesto un altro *advice* a Eurostat, che ha risposto a settembre 2023 confermando, per il 2023, la classificazione in spesa, mentre per gli anni successivi si sarebbe potuta ipotizzare una classificazione del Superbonus come credito non pagabile (quindi da contabilizzare in riduzione delle entrate e scaglionato nel tempo), su cui si riservava comunque un successivo approfondimento sui dati per il 2024. Tale approfondimento è stato oggetto di un successivo *advice* da parte di Eurostat a luglio 2024, che ha tenuto conto anche delle ulteriori successive modifiche normative apportate al Superbonus. Per una discussione più estesa della quantificazione e riclassificazione dei bonus edilizi si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2023), "Rapporto sulla politica di bilancio", giugno e Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "Rapporto sulla politica di bilancio", giugno.

[37] Si ricorda che la prima operazione di riclassificazione dei bonus edilizi è stata effettuata a marzo 2023 e non era, quindi, ancora decisa nell'autunno 2022, quando sono state elaborate le previsioni tendenziali della NTI 2023-25.

[38] A tal fine era stata presentata, congiuntamente alla NADEF 2023, una Relazione al Parlamento, ai sensi dell'articolo 6 della L. 243/2012, per chiedere l'autorizzazione allo scostamento dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di medio termine. Ad aprile era stata presentata un'altra richiesta di scostamento, destinato a sostenere il potere d'acquisto delle famiglie a fronte della prolungata inflazione che, però, non comportava una modifica degli obiettivi per l'indebitamento netto, in quanto utilizzava gli spazi finanziari risultanti dall'andamento tendenziale più favorevole dei conti pubblici. Sul punto si veda anche Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "Rapporto sulla politica di bilancio", giugno.

L'indebitamento netto in rapporto al PIL ha registrato nel 2025 un risultato migliore del previsto, attestandosi al 3,1 per cento contro il 3,3 programmato. Lo scarto positivo rispetto alla previsione è dovuto interamente al saldo primario, sostenuto da una crescita delle entrate superiore alle stime (collegata all'andamento favorevole delle basi imponibili), che ha più che compensato la maggiore spesa primaria. La spesa per interessi in rapporto al PIL è risultata invece in linea con le attese.

In conclusione, l'analisi mostra che non vi è evidenza di un errore sistematico nelle previsioni di finanza pubblica nel quadriennio 2022-25. In particolare, nel biennio 2024-25 le previsioni ufficiali si sono rivelate prudenziali. Nel biennio 2022-23, il deficit in rapporto al PIL è stato, al contrario, significativamente sottostimato, per una parte rilevante a causa di eventi che si sono manifestati successivamente alla formulazione delle previsioni relative alla legge di bilancio, che sono l'oggetto della presente analisi. L'esperienza del Superbonus e del bonus facciate mostra, tuttavia, l'importanza di stabilire sistemi di monitoraggio efficaci, soprattutto per misure nuove, e quindi più difficili da prevedere, e per le quali non è stabilito un tetto ai relativi oneri.

2.2 La finanza pubblica nel 2026 e nel triennio 2027-29

2.2.1 Le previsioni di finanza pubblica

Gli obiettivi del triennio 2026-28 nel DPFP 2025. – **Per il triennio 2026-28 il DPFP confermava gli obiettivi di disavanzo sul prodotto indicati nel PSB, pari al 2,8 per cento nel 2026, 2,6 nel 2027 e 2,3 nel 2028** (tab. 2.6)**.** Tali obiettivi, ribaditi anche nel DPB 2026, risultavano in tutti gli anni superiori alle corrispondenti stime del quadro a legislazione vigente (2,7 per cento nel 2026, 2,4 nel 2027 e 2,1 nel 2028).

Tab. 2.6 – Indicatori di finanza pubblica: risultati, previsioni e obiettivi
(tassi di variazione percentuali e in percentuale del PIL)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tasso di variazione della spesa netta (%)						
Spesa netta programmatica annuale PSB 2025-29	-1,9	1,3	1,6	1,9	1,7	1,5
Spesa netta tendenziale annuale DPFP 2025	-2,0	1,3	1,7	1,3	1,5	
Spesa netta programmatica annuale DPFP 2025	-2,0	1,3	1,6	1,9	1,6	
Spesa netta tendenziale annuale DFP 2026	-1,9	1,9	1,6	2,2	1,7	1,5
Indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche (% PIL)						
Indebitamento netto programmatico PSB 2025-29	-3,8	-3,3	-2,8	-2,6	-2,3	-1,8
Indebitamento netto tendenziale DPFP 2025	-3,4	-3,0	-2,7	-2,4	-2,1	
Indebitamento netto programmatico DPFP 2025	-3,4	-3,0	-2,8	-2,6	-2,3	
Indebitamento netto tendenziale DFP 2026	-3,4	-3,1	-2,9	-2,8	-2,5	-2,1
Debito delle Amministrazioni pubbliche (% PIL)						
Debito programmatico PSB 2025-29	135,8	136,9	137,8	137,5	136,4	134,9
Debito tendenziale DPFP 2025	134,9	136,2	137,4	137,0	136,0	
Debito programmatico DPFP 2025	134,9	136,2	137,4	137,3	136,4	
Debito tendenziale DFP 2026	134,7	137,1	138,6	138,5	137,9	136,3

Fonte: PSB 2025-29, DPFP 2025 e DFP 2026.

La crescita annua programmata della spesa netta rispettava i limiti raccomandati, pari all'1,6 per cento nel 2026, 1,9 nel 2027 e 1,7 nel 2028. In particolare, il DPFP confermava per il 2026 e il 2027 gli obiettivi di crescita della spesa netta raccomandati dal Consiglio della UE in sede di approvazione del PSB. Per il 2028, programmava un valore lievemente inferiore, pari all'1,6 per cento. La crescita dell'indicatore nel 2026 nel quadro a legislazione vigente era stimata all'1,7 per cento, quindi al di sopra del limite raccomandato. Nel 2027 e nel 2028 era invece prevista, rispettivamente, all'1,3 e all'1,5 per cento, risultando in entrambi gli anni inferiore ai valori di riferimento.

L'evoluzione programmatica del debito in rapporto al PIL presentava un profilo di riduzione più graduale rispetto a quello stabilito nel PSB. Gli obiettivi per il rapporto fra debito e prodotto nel DPFP erano del 137,4 per cento nel 2026, 137,3 nel 2027 e 136,4 nel 2028, a fronte, rispettivamente, del 137,8, 137,5 e 136,4 del PSB. Tale evoluzione rifletteva, da un lato, l'effetto favorevole delle nuove stime dell'aggiustamento *stock*-flussi e dell'indebitamento netto sul PIL per il 2025 (più basse rispetto alle precedenti);

dall'altro lato, tali fattori sarebbero stati più che compensati dalla revisione al ribasso delle previsioni di crescita nominale del PIL lungo l'intero orizzonte di previsione[39].

Dal confronto tra i limiti annuali raccomandati e l'andamento della spesa netta a legislazione vigente emergeva la necessità di una correzione per il 2026, mentre per il biennio 2027-28 si delineavano spazi di bilancio. La manovra per il 2026 avrebbe corretto il disallineamento dell'indicatore nel 2026, mentre i margini disponibili nei due anni successivi sarebbero stati utilizzati interamente nel 2027 e parzialmente nel 2028, per finanziare interventi espansivi rispetto alla legislazione vigente.

In termini di indebitamento netto, invece, si presentavano spazi di bilancio in tutti gli anni del triennio 2026-28. Rispetto al quadro tendenziale, erano programmati interventi netti che avrebbero aumentato il disavanzo di circa 0,04 punti percentuali di PIL nel 2026 e di 0,2 nel 2027 e 2028. Il lieve incremento del disavanzo per il 2026 sarebbe stato destinato al finanziamento di specifiche misure di natura temporanea (*one-off*), non incluse nel calcolo della spesa netta.

Gli spazi di bilancio, assieme ad altre coperture finanziarie individuate nella manovra, sarebbero stati utilizzati, fra l'altro, per ridurre il carico fiscale sui redditi da lavoro e per rifinanziare il Fondo sanitario nazionale. Altre misure sarebbero state dirette a sostenere gli investimenti delle imprese e rafforzarne la competitività, in continuità con interventi precedenti. Gli investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali sarebbero stati preservati, così da mantenere un livello medio pari al 3,4 per cento del PIL nel periodo di programmazione. Si prevedeva, inoltre, il rafforzamento delle politiche a sostegno della natalità e della conciliazione tra vita lavorativa e familiare. La manovra sarebbe stata coperta prevalentemente da misure di contenimento delle uscite, che avrebbero dovuto contribuire per circa il 60 per cento, e da un aumento delle entrate. Nel quadro programmatico erano inclusi anche gli effetti della rinegoziazione del PNRR richiesta alle autorità della UE, che avrebbe dovuto essere approvata entro novembre[40].

La legge di bilancio per il 2026. − **In linea con questi obiettivi, veniva impostata una manovra che utilizzava quasi integralmente gli spazi di bilancio disponibili.** La manovra – realizzata con gli interventi contenuti nella legge di bilancio per il 2026 – comportava, compresi gli effetti della maggiore spesa per interessi, un peggioramento dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, rispetto agli andamenti tendenziali a legislazione vigente, pari a 0,03 punti percentuali di PIL nel 2026 (0,8 miliardi), a 0,2 nel 2027 (5,7 miliardi) e a 0,3 nel 2028 (6,8 miliardi)[41].

[39] Per dettagli si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento programmatico di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXLIV, n.1)", 8 ottobre.

[40] Il quadro tendenziale già scontava gli effetti della rimodulazione dovuta all'aggiornamento dei cronoprogrammi di spesa dei progetti finanziati.

[41] Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026), "La manovra per il 2026: un'analisi dei testi definitivi", Focus tematico n. 1, 20 febbraio.

L'impatto della manovra sulla spesa netta appariva coerente con gli obiettivi programmatici di crescita annuali dell'indicatore presentati nel DPFP. Le informazioni riguardo all'impatto della manovra sulle componenti dell'indicatore di spesa netta nel triennio 2026-28 sono state riportate nella NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28, pubblicata successivamente all'approvazione della legge. Secondo tali informazioni, la crescita della spesa netta si evolverebbe in linea con gli obiettivi di crescita annuali. La correzione dello 0,1 per cento nel 2026 sarebbe ottenuta tramite misure discrezionali dal lato delle entrate.

Una parte rilevante delle risorse di copertura nel 2026 è dovuta agli effetti finanziari derivanti dalla rimodulazione del PNRR, approvata con la decisione del Consiglio della UE del 27 novembre 2025. Secondo quanto riportato nella documentazione a corredo della legge di bilancio[42], la revisione del PNRR comportava un miglioramento dell'indebitamento netto per 4,8 miliardi nel 2026 (0,2 per cento del PIL), 727 milioni nel 2027 (0,03 per cento del PIL) e 81 nel 2028 rispetto al quadro a legislazione vigente, in ragione soprattutto di minori spese in conto capitale[43,44]. Tali effetti positivi derivavano dalla sostituzione nel PNRR di misure definanziate con: a) spese già finanziate a legislazione vigente con risorse nazionali, in larga misura già effettuate negli anni precedenti e che, quindi, non avevano impatto nel triennio 2026-28; b) nuove misure che, nella maggior parte dei casi, prevedevano l'istituzione di strumenti che avrebbero permesso di realizzare la spesa successivamente al 2026, anno finale del Piano per quanto riguarda il raggiungimento dei relativi obiettivi.

La manovra di bilancio ha determinato un impatto netto favorevole per le famiglie, in particolare sui lavoratori dipendenti[45]. In termini cumulati, il beneficio ammonta a 20,1 miliardi nel triennio 2026-28. Con riferimento ai redditi da lavoro dipendente, la manovra ha introdotto misure temporanee di agevolazione fiscale volte a sostenere salari e produttività. Per i dipendenti del settore privato, è stata prevista per il solo 2026 un'imposta sostitutiva del 5 per cento sugli aumenti retributivi derivanti dai rinnovi contrattuali sottoscritti nel triennio 2024-26, applicabile ai titolari di un reddito da lavoro dipendente non superiore a 33.000 euro. È stata inoltre introdottala detassazione al 15 per cento per le maggiorazioni e indennità corrisposte per prestazioni di lavoro svolte in condizioni disagiate entro il limite annuo di 1.500 euro, applicabile ai titolari di reddito non superiore a 40.000 euro nel 2025. A favore dei dipendenti pubblici non dirigenti con reddito complessivo non superiore a 50.000 euro, nel 2026 è stata prevista l'applicazione di un'imposta sostitutiva dell'Irpef e delle relative addizionali regionali e comunali del 15

[42] Si vedano, in particolare, la relazione tecnica (RT) relativa ai commi da 741 a 743 e il prospetto riepilogativo degli effetti finanziari.

[43] La revisione comporterebbe anche minori entrate nel 2026 e 2027 per 0,9 e 0,5 miliardi e maggiori entrate nel 2028 per 0,08 miliardi.

[44] La rimodulazione del PNRR ha riguardato soprattutto misure finanziate con prestiti della UE (per dettagli si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026), "La sesta revisione del PNRR e gli effetti sull'indebitamento netto", Flash n. 1, 13 febbraio).

[45] Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026), "La manovra per il 2026: un'analisi dei testi definitivi", Focus tematico n. 1, 20 febbraio.

per cento sui compensi per il trattamento economico accessorio, entro il limite di 800 euro annui. Oltre alle misure fiscali per i lavoratori dipendenti, la manovra ha previsto interventi a favore delle famiglie in ambito sanitario, pensionistico, sociale e di sostegno alla genitorialità. Tra questi, si evidenziano il rifinanziamento del Servizio sanitario nazionale, l'incremento del fondo per l'acquisto dei beni alimentari di prima necessità (Carta "Dedicata a te") per il biennio 2026-27, la rideterminazione − per il solo 2027 − dell'incremento dei requisiti di accesso al sistema pensionistico di un mese anziché tre (con esonero per i lavoratori addetti ad attività gravose o usuranti), le modifiche della franchigia della prima casa ai fini ISEE e della scala di equivalenza, la soppressione parziale della sospensione di un mese per l'assegno di inclusione, l'aumento da 40 a 60 euro mensili dell'integrazione del reddito a favore delle lavoratrici madri con almeno due figli introdotta per il 2025, in attesa dell'avvio dell'esonero contributivo, posticipato al 2027. Di segno opposto risulta, invece, il graduale incremento delle accise sui tabacchi e sui prodotti da fumo alternativi nel triennio 2026-28.

Le misure previste per le imprese e i lavoratori autonomi hanno contribuito al miglioramento del disavanzo in ogni anno del triennio coperto dalla manovra. Dal lato delle entrate, sono stati disposti alcuni interventi temporanei di aumento del gettito, tra cui l'introduzione di imposte sostitutive per l'affrancamento delle riserve altrimenti non distribuibili, la previsione di limiti alla compensazione delle perdite pregresse e delle eccedenze relative alle agevolazioni per l'aiuto alla crescita economica (ACE) e l'incremento di due punti percentuali delle aliquote IRAP per banche, altri enti e società finanziarie e imprese di assicurazione (per i periodi di imposta 2026, 2027 e 2028). Maggiori entrate contributive sono collegate all'ampliamento della platea di imprese tenute a versare il trattamento di fine rapporto (TFR) al fondo di Tesoreria dell'INPS. Al contrario, hanno contribuito al peggioramento del disavanzo l'introduzione di un incentivo fiscale sotto forma di maggiorazione della quota di ammortamento per investimenti in beni strumentali e la rottamazione *quinquies*. Tra gli aumenti di spesa a favore delle imprese, si segnala la misura che ha esteso e finanziato fino al 2028 i crediti d'imposta per investimenti nelle aree della zona economica speciale (ZES) e delle zone logistiche semplificate (ZLS).

Gli interventi di carattere generale presentano un impatto netto sostanzialmente neutrale nel 2026 e favorevole nel 2027 e nel 2028. In questa categoria sono incluse le minori entrate dovute alla riduzione di due punti percentuali della seconda aliquota Irpef (applicata ai redditi compresi tra 28.000 e 50.000 euro), che scende dal 35 per cento al 33 per cento. Con impatto restrittivo, sono comprese le misure che hanno previsto l'incremento delle accise sul gasolio e la riduzione di quelle sulla benzina, il versamento in entrata dei residui del Fondo sviluppo e coesione 2021-27, l'utilizzo del Fondo per la compensazione degli eventuali scostamenti dal percorso della spesa netta indicato nel PSB 2025-29 e le riduzioni di spesa di parte corrente e capitale nei Ministeri.

Diverse misure di aumento del prelievo fiscale hanno impatti inizialmente positivi ma negativi negli anni successivi. Ad esempio, la riproposizione dell'assegnazione agevolata

dei beni ai soci comporta maggiori entrate per il 2026 e minori entrate negli anni successivi, con un effetto complessivo nel decennio 2026-2035 sostanzialmente nullo. Complessivamente, le misure di anticipo delle entrate migliorerebbero l'indebitamento netto negli anni dal 2026 al 2028 e lo peggiorerebbero dal 2029, ovvero oltre l'orizzonte di programmazione triennale.

Accanto a misure strutturali, la manovra presenta disposizioni di natura temporanea che, qualora dovessero essere confermate negli anni successivi, avrebbero un impatto sfavorevole sul disavanzo a meno che non vengano introdotte nuove coperture. Gli oneri per misure temporanee non dotate di specifica copertura e di natura non tipicamente occasionale ammontano a 7,6 miliardi nel 2026, 6,8 nel 2027 e 4,1 nel 2028[46]. Di tali oneri, 4,7 miliardi nel 2026, 4,6 nel 2027 e 3,5 nel 2028 corrispondono a misure che sono già state finanziate in passato. Fra queste si segnalano, per rilevanza, il rifinanziamento del credito di imposta per la ZES, l'incremento del fondo per gli acquisti alimentari di prima necessità, le proroghe di misure e rifinanziamenti connessi a eventi sismici e catastrofali vari, la maggiorazione delle quote d'ammortamento per investimenti in beni strumentali funzionali alla trasformazione tecnologica o digitale (iper-ammortamento) per il periodo gennaio 2026 – 30 settembre 2028[47], l'ulteriore differimento al 1° gennaio 2027 dell'entrata in vigore dell'imposta sui manufatti in plastica monouso e di consumo sulle bevande edulcorate (cosiddette *plastic* e *sugar tax*).

Il DFP 2026: gli andamenti tendenziali. – **Il 22 aprile il Governo ha presentato al Parlamento il DFP 2026, che includeva l'*APR* richiesta dalla normativa europea.** Esso rappresenta un documento transitorio, in attesa che la legislazione nazionale si adatti al nuovo quadro di regole della UE.

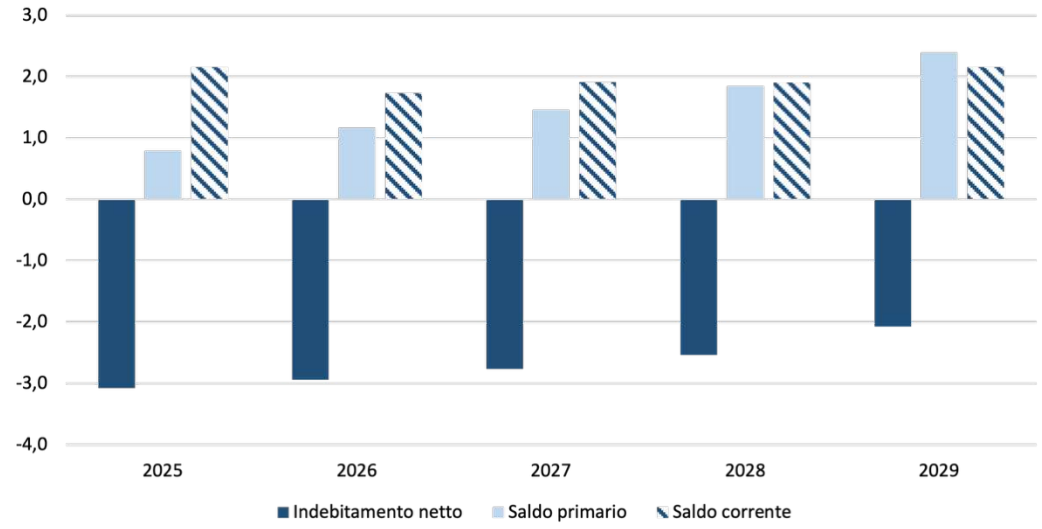
Il documento aggiorna il quadro tendenziale per il triennio 2026-28 e fornisce le stime per il 2029. Il percorso dei saldi a legislazione vigente delineato nel DFP sconta l'aggiornamento del quadro macroeconomico rispetto al DPFP (con una revisione al ribasso rispetto alle previsioni di crescita presentate a ottobre) e del profilo temporale delle spese per i progetti del PNRR, i risultati del monitoraggio dell'andamento dei conti pubblici e l'impatto finanziario delle misure contenute nella manovra per il 2026 e nei provvedimenti di legge varati fino al 3 aprile.

[46] In queste stime, sono state considerate temporanee anche le misure il cui finanziamento copre il triennio 2026-28, ma non gli anni successivi. Non sono state incluse nel novero degli interventi temporanei le misure: a) per le quali è stata disposta una copertura specifica (nel caso di copertura parziale è stata considerata solo la parte residuale non specificatamente coperta); b) collegate a circostanze particolari per loro natura temporanee (ad esempio eventi celebrativi di centenari della nascita, effetti di pronunce relativamente a contenziosi); c) che comportano effetti finanziari complessivi, considerando anche gli anni successivi al triennio di programmazione, migliorativi dell'indebitamento netto.

[47] Tale norma si colloca in continuità rispetto agli obiettivi di incentivazione degli investimenti finora attuati. Per dettagli si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026), "La manovra per il 2026: un'analisi dei testi definitivi", Focus tematico n. 1, 20 febbraio.

I disavanzi tendenziali del DFP per il periodo 2026-29 risentono del deterioramento del quadro macroeconomico, risultando superiori agli obiettivi del PSB (fig. 2.9 e tabb. 2.6, 2.7a e 2.7b)**.** Pur confermando un percorso di graduale riduzione, il deficit si attesterebbe in previsione su livelli più elevati di quelli programmati nel PSB, passando dal 3,1 per cento del PIL registrato nel 2025 al 2,9 nel 2026 (2,8 nel PSB), al 2,8 nel 2027 (2,6 nel PSB), al 2,5 nel 2028 (2,3 nel PSB) e al 2,1 nel 2029 (1,8 nel PSB), con una diminuzione media annua di 0,2 punti percentuali. Il deficit tornerebbe comunque sotto la soglia del 3 per cento del PIL nel 2026, ponendo le condizioni per l'uscita dalla procedura per i disavanzi eccessivi del Patto di stabilità e crescita nel 2027.

Fig. 2.9 – Saldi del conto delle Amministrazioni pubbliche – DFP 2026
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati dell'Istat e del DFP 2026.

Tab. 2.7a – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni a confronto (1)
(milioni di euro)

	DFP 2026 (quadro tendenziale)					NTI 2026-28 (quadro programmatico)			
	2025	2026	2027	2028	2029	2025	2026	2027	2028
Redditi da lavoro dipendente	203.842	209.042	211.528	214.830	218.804	202.163	207.257	209.271	212.875
Consumi intermedi	185.936	190.409	191.322	194.254	198.583	184.810	189.811	191.700	193.716
Prestazioni sociali in denaro	459.198	471.790	487.390	499.470	510.990	460.640	473.690	485.956	497.035
Pensioni	*342.915*	*352.440*	*365.910*	*377.080*	*386.940*	*343.910*	*354.333*	*364.787*	*375.137*
Altre prestazioni sociali	*116.283*	*119.350*	*121.480*	*122.390*	*124.050*	*116.730*	*119.357*	*121.169*	*121.898*
Altre uscite correnti	85.278	93.261	93.825	90.648	90.857	85.734	92.312	91.102	91.214
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	**934.254**	**964.503**	**984.065**	**999.203**	**1.019.234**	**933.347**	**963.070**	**978.029**	**994.840**
Interessi passivi	87.146	94.934	100.164	106.642	111.579	88.284	91.747	98.609	104.849
TOTALE USCITE CORRENTI	**1.021.400**	**1.059.437**	**1.084.229**	**1.105.845**	**1.130.813**	**1.021.631**	**1.054.817**	**1.076.638**	**1.099.689**
Investimenti fissi lordi	86.716	87.587	92.995	88.285	87.687	83.264	85.367	92.755	88.758
Contributi agli investimenti	37.839	30.347	26.469	24.584	21.521	31.705	29.366	23.460	21.088
Altre uscite in conto capitale	9.354	7.284	5.025	5.138	5.364	7.364	9.375	6.194	6.686
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	**133.909**	**125.218**	**124.489**	**118.007**	**114.572**	**122.333**	**124.108**	**122.409**	**116.531**
TOTALE USCITE PRIMARIE	**1.068.163**	**1.089.721**	**1.108.554**	**1.117.210**	**1.133.806**	**1.055.680**	**1.087.177**	**1.100.439**	**1.111.371**
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	**1.155.309**	**1.184.655**	**1.208.718**	**1.223.852**	**1.245.385**	**1.143.964**	**1.178.924**	**1.199.047**	**1.216.220**
Totale entrate tributarie	666.637	678.711	700.169	712.402	734.160	662.065	678.080	696.165	710.218
Imposte dirette	*346.040*	*350.096*	*360.106*	*369.688*	*383.141*	*342.215*	*350.909*	*358.782*	*366.310*
Imposte indirette	*317.491*	*326.618*	*338.072*	*341.018*	*349.616*	*318.387*	*325.703*	*335.910*	*342.422*
Imposte in c/capitale	*3.106*	*1.997*	*1.991*	*1.696*	*1.403*	*1.463*	*1.467*	*1.473*	*1.486*
Contributi sociali	305.876	314.543	323.748	333.435	342.730	304.611	316.672	325.979	334.709
Contributi sociali effettivi	*301.423*	*309.975*	*319.093*	*328.713*	*337.923*	*300.036*	*312.028*	*321.251*	*329.893*
Contributi sociali figurativi	*4.453*	*4.568*	*4.655*	*4.722*	*4.807*	*4.575*	*4.644*	*4.728*	*4.816*
Altre entrate correnti	100.754	108.209	107.593	107.912	109.216	100.614	106.202	103.589	105.542
TOTALE ENTRATE CORRENTI	**1.070.161**	**1.099.465**	**1.129.519**	**1.152.053**	**1.184.703**	**1.065.827**	**1.099.486**	**1.124.260**	**1.148.983**
Entrate in conto capitale non tributarie	12.661	15.157	11.556	8.320	7.356	7.891	14.214	11.502	8.814
TOTALE ENTRATE	**1.085.928**	**1.116.619**	**1.143.067**	**1.162.069**	**1.193.462**	**1.075.181**	**1.115.167**	**1.137.235**	**1.159.284**
Pressione fiscale	*43,1*	*42,9*	*43,2*	*43,0*	*43,1*	*42,8*	*42,8*	*42,9*	*42,7*
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO	**17.765**	**26.898**	**34.513**	**44.859**	**59.655**	**19.501**	**27.990**	**36.797**	**47.913**
In % del PIL	0,8	1,2	1,5	1,8	2,4	0,9	1,2	1,5	2,0
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO	**-69.381**	**-68.036**	**-65.651**	**-61.783**	**-51.924**	**-68.783**	**-63.757**	**-61.812**	**-56.936**
In % del PIL	-3,1	-2,9	-2,8	-2,5	-2,1	-3,0	-2,7	-2,6	-2,3
PIL nominale	*2.258.049*	*2.313.094*	*2.372.795*	*2.432.727*	*2.497.313*	*2.260.650*	*2.323.139*	*2.382.099*	*2.447.385*

Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026 e della NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Tab. 2.7b – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni a confronto (1)
(in percentuale del PIL)

	DFP 2026 (quadro tendenziale)					NTI 2026-28 (quadro programmatico)			
	2025	2026	2027	2028	2029	2025	2026	2027	2028
Redditi da lavoro dipendente	9,0	9,0	8,9	8,8	8,8	8,9	8,9	8,8	8,7
Consumi intermedi	8,2	8,2	8,1	8,0	8,0	8,2	8,2	8,0	7,9
Prestazioni sociali in denaro	20,3	20,4	20,5	20,5	20,5	20,4	20,4	20,4	20,3
Pensioni	*15,2*	*15,2*	*15,4*	*15,5*	*15,5*	*15,2*	*15,3*	*15,3*	*15,3*
Altre prestazioni sociali	*5,1*	*5,2*	*5,1*	*5,0*	*5,0*	*5,2*	*5,1*	*5,1*	*5,0*
Altre uscite correnti	3,8	4,0	4,0	3,7	3,6	3,8	4,0	3,8	3,7
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	**41,4**	**41,7**	**41,5**	**41,1**	**40,8**	**41,3**	**41,5**	**41,1**	**40,6**
Interessi passivi	3,9	4,1	4,2	4,4	4,5	3,9	3,9	4,1	4,3
TOTALE USCITE CORRENTI	**45,2**	**45,8**	**45,7**	**45,5**	**45,3**	**45,2**	**45,4**	**45,2**	**44,9**
Investimenti fissi lordi	3,8	3,8	3,9	3,6	3,5	3,7	3,7	3,9	3,6
Contributi agli investimenti	1,7	1,3	1,1	1,0	0,9	1,4	1,3	1,0	0,9
Altre uscite in conto capitale	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	**5,9**	**5,4**	**5,2**	**4,9**	**4,6**	**5,4**	**5,3**	**5,1**	**4,8**
TOTALE USCITE PRIMARIE	**47,3**	**47,1**	**46,7**	**45,9**	**45,4**	**46,7**	**46,8**	**46,2**	**45,4**
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	**51,2**	**51,2**	**50,9**	**50,3**	**49,9**	**50,6**	**50,7**	**50,3**	**49,7**
Totale entrate tributarie	29,5	29,3	29,5	29,3	29,4	29,3	29,2	29,2	29,0
Imposte dirette	*15,3*	*15,1*	*15,2*	*15,2*	*15,3*	*15,1*	*15,1*	*15,1*	*15,0*
Imposte indirette	*14,1*	*14,1*	*14,2*	*14,0*	*14,0*	*14,1*	*14,0*	*14,1*	*14,0*
Imposte in c/capitale	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,06*	*0,06*	*0,06*
Contributi sociali	13,5	13,6	13,6	13,7	13,7	13,5	13,6	13,7	13,7
Contributi sociali effettivi	*13,3*	*13,4*	*13,4*	*13,5*	*13,5*	*13,3*	*13,4*	*13,5*	*13,5*
Contributi sociali figurativi	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*
Altre entrate correnti	4,5	4,7	4,5	4,4	4,4	4,5	4,6	4,3	4,3
TOTALE ENTRATE CORRENTI	**47,4**	**47,5**	**47,6**	**47,4**	**47,4**	**47,1**	**47,3**	**47,2**	**46,9**
Entrate in conto capitale non tributarie	0,6	0,7	0,5	0,3	0,3	0,3	0,6	0,5	0,4
TOTALE ENTRATE	**48,1**	**48,3**	**48,2**	**47,8**	**47,8**	**47,6**	**48,0**	**47,7**	**47,4**
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO	**0,8**	**1,2**	**1,5**	**1,8**	**2,4**	**0,9**	**1,2**	**1,5**	**2,0**
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO	**-3,1**	**-2,9**	**-2,8**	**-2,5**	**-2,1**	**-3,0**	**-2,7**	**-2,6**	**-2,3**
PIL nominale (milioni di euro)	*2.258.049*	*2.313.094*	*2.372.795*	*2.432.727*	*2.497.313*	*2.260.650*	*2.323.139*	*2.382.099*	*2.447.385*

Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026 e della NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Tab. 2.7c – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni a confronto (1)
(tassi di variazione percentuale)

	DFP 2026 (quadro tendenziale)				NTI 2026-28 (quadro programmatico)		
	2026	2027	2028	2029	2026	2027	2028
Redditi da lavoro dipendente	2,6	1,2	1,6	1,8	2,5	1,0	1,7
Consumi intermedi	2,4	0,5	1,5	2,2	2,7	1,0	1,1
Prestazioni sociali in denaro	2,7	3,3	2,5	2,3	2,8	2,6	2,3
Pensioni	*2,8*	*3,8*	*3,1*	*2,6*	*3,0*	*3,0*	*2,8*
Altre prestazioni sociali	*2,6*	*1,8*	*0,7*	*1,4*	*2,3*	*1,5*	*0,6*
Altre uscite correnti	9,4	0,6	-3,4	0,2	7,7	-1,3	0,1
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	**3,2**	**2,0**	**1,5**	**2,0**	**3,2**	**1,6**	**1,7**
Interessi passivi	8,9	5,5	6,5	4,6	3,9	7,5	6,3
TOTALE USCITE CORRENTI	**3,7**	**2,3**	**2,0**	**2,3**	**3,2**	**2,1**	**2,1**
Investimenti fissi lordi	1,0	6,2	-5,1	-0,7	2,5	8,7	-4,3
Contributi agli investimenti	-19,8	-12,8	-7,1	-12,5	-7,4	-20,1	-10,1
Altre uscite in conto capitale	-22,1	-31,0	2,2	4,4	27,3	-33,9	7,9
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	**-6,5**	**-0,6**	**-5,2**	**-2,9**	**1,5**	**-1,4**	**-4,8**
TOTALE USCITE PRIMARIE	**2,0**	**1,7**	**0,8**	**1,5**	**3,0**	**1,2**	**1,0**
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	**2,5**	**2,0**	**1,3**	**1,8**	**3,1**	**1,7**	**1,4**
Totale entrate tributarie	1,8	3,2	1,7	3,1	2,4	2,7	2,0
Imposte dirette	*1,2*	*2,9*	*2,7*	*3,6*	*2,5*	*2,2*	*2,1*
Imposte indirette	*2,9*	*3,5*	*0,9*	*2,5*	*2,3*	*3,1*	*1,9*
Imposte in c/capitale	*-35,7*	*-0,3*	*-14,8*	*-17,3*	*0,3*	*0,4*	*0,9*
Contributi sociali	2,8	2,9	3,0	2,8	4,0	2,9	2,7
Contributi sociali effettivi	2,8	2,9	3,0	2,8	*4,0*	*3,0*	*2,7*
Contributi sociali figurativi	2,6	1,9	1,4	1,8	*1,5*	*1,8*	*1,9*
Altre entrate correnti	7,4	-0,6	0,3	1,2	5,6	-2,5	1,9
TOTALE ENTRATE CORRENTI	**2,7**	**2,7**	**2,0**	**2,8**	**3,2**	**2,3**	**2,2**
Entrate in conto capitale non tributarie	19,7	-23,8	-28,0	-11,6	80,1	-19,1	-23,4
TOTALE ENTRATE	**2,8**	**2,4**	**1,7**	**2,7**	**3,7**	**2,0**	**1,9**
PIL nominale	*2,4*	*2,6*	*2,5*	*2,7*	*2,8*	*2,5*	*2,7*

Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026 e della NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

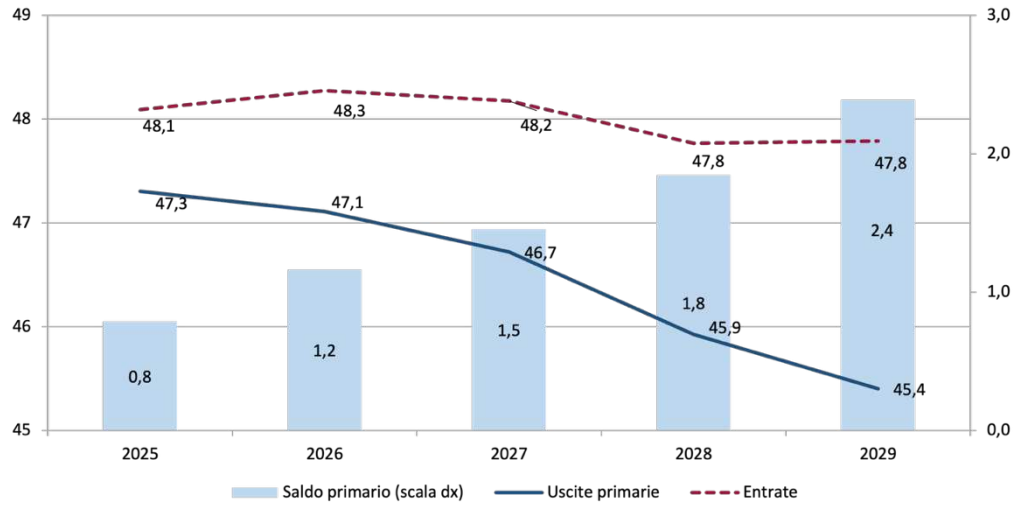
L'andamento della spesa netta evidenzia alcune criticità, in particolare nel 2027, quando la crescita dell'indicatore supererebbe il limite raccomandato dal Consiglio della UE in sede di approvazione del PSB (tab. 2.6)**.** Il tasso annuo di crescita della spesa netta nel 2026 è stimato pari all'1,6 per cento, in linea con l'obiettivo del PSB approvato dal Consiglio (si veda per dettagli il paragrafo 2.2.3). Nel 2027, la spesa netta crescerebbe del 2,2 per cento, oltre il limite stabilito dell'1,9 per cento. Il DFP attribuisce tale scostamento principalmente all'indicizzazione all'inflazione delle prestazioni sociali in denaro. Il documento rimanda al prossimo ottobre[48] la valutazione più approfondita e aggiornata dell'evoluzione della spesa netta, affermando che, qualora lo scostamento venisse confermato, saranno in tale occasione definite le misure correttive necessarie per riportare l'andamento della spesa netta entro i limiti fissati. Per il 2028 e il 2029, il DFP

[48] In occasione del DPFP 2026.

riporta che la crescita della spesa netta tornerebbe nei limiti, rispettivamente, dell'1,7 e dell'1,5 per cento.

Il saldo primario è previsto rimanere positivo e in progressivo aumento nel quadriennio 2026-29 (fig. 2.10 e tabb. 2.7a-2.7b)**.** Nello specifico, esso si attesterebbe all'1,2 per cento del PIL nel 2026, all'1,5 nel 2027, all'1,8 nel 2028 e al 2,4 nel 2029. Il miglioramento del saldo è dovuto alla contrazione della spesa primaria in rapporto al prodotto, che più che compensa la lieve flessione delle entrate in rapporto al PIL.

Fig. 2.10 – DFP 2026: saldo primario, entrate e uscite primarie delle Amministrazioni pubbliche
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati dell'Istat e del DFP 2026.

La spesa per interessi in rapporto al PIL è prevista in aumento già nell'anno in corso e sull'intero orizzonte di previsione. Essa raggiungerebbe il 4,1 per cento quest'anno, il 4,2 nel 2027, il 4,4 nel 2028 e il 4,5 nel 2029. Tale andamento riflette il rialzo della curva dei tassi di interesse legato alle tensioni internazionali, i volumi elevati delle emissioni per il finanziamento del fabbisogno di cassa del 2026 e del 2027[49], ancora condizionati dagli effetti dei crediti d'imposta legati agli incentivi edilizi, e l'effetto dell'inflazione sui titoli indicizzati[50].

La spesa primaria in rapporto al PIL si ridurrebbe dal 2026, con un calo complessivo di 1,9 punti percentuali entro il 2029 (dal 47,3 per cento nel 2025 al 45,4 nel 2029). La riduzione riguarda soprattutto la componente in conto capitale, in particolare per la flessione dei contributi agli investimenti, su cui incide il picco del 2025, dovuto agli effetti

[49] Il fabbisogno di cassa del settore statale è stimato a 130 miliardi nel 2026, in aumento di 5 rispetto all'anno precedente; nel 2027 è previsto diminuire a 114 miliardi e ridursi in modo marcato nel 2028 e nel 2029, rispettivamente a 74 e a 44.

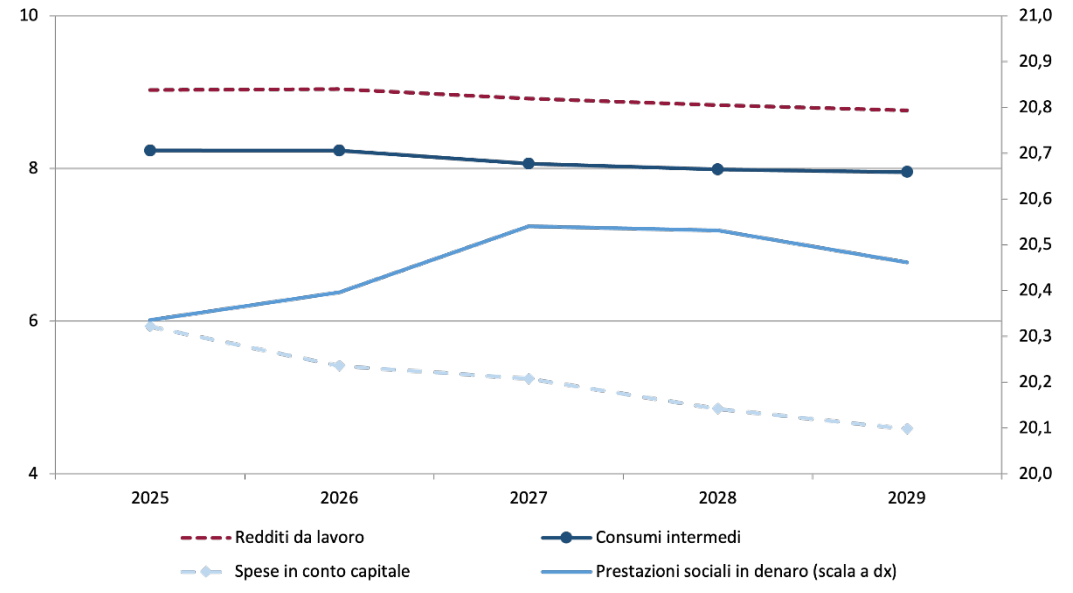
[50] A fine dicembre 2025, lo *stock* dei titoli indicizzati all'inflazione era pari al 10,5 per cento del totale, di cui 8,5 all'inflazione europea e 2 a quella italiana.

del Superbonus (si veda per dettagli il paragrafo 2.1), e il graduale esaurimento delle spese del PNRR. La conclusione dei progetti del PNRR si riflette anche sulla dinamica della spesa per investimenti, che dopo aver raggiunto un picco nel 2027 del 3,9 per cento del PIL si ridurrebbe al 3,6 nel 2028 e al 3,5 nel 2029, rimanendo comunque su livelli elevati.

Il DFP aggiorna il profilo temporale delle spese finanziate nell'ambito del PNRR, senza tuttavia illustrarne le implicazioni per le stime. Il documento fornisce informazioni limitate e solo in rapporto al PIL sull'entità e natura (sovvenzioni o prestiti) di tale aggiornamento, senza analizzarne gli effetti sulle stime. Una valutazione parziale può, tuttavia, essere effettuata confrontando i dati relativi a sovvenzioni e prestiti del Dispositivo per la ripresa e la resilienza in percentuale del PIL riportati nel DFP e nel DPB 2026. Dal confronto emerge che le variazioni di maggiore entità riguardano le spese in conto capitale finanziate con prestiti, la cui incidenza in termini di PIL si riduce, rispetto alla stima dello scorso ottobre, di 3 decimi di punto nel 2026, mentre aumenta negli anni precedenti. Si tratta di variazioni di entità molto più contenuta rispetto al passato, per effetto della recente rimodulazione del Piano e del fatto che molti progetti sono in fase di conclusione.

Guardando più in dettaglio alle principali componenti del conto delle Amministrazioni pubbliche, sul versante delle uscite, la spesa per i redditi da lavoro segue un profilo che riflette essenzialmente gli stanziamenti per il rinnovo dei trienni contrattuali 2025-27 e 2028-2030 (fig. 2.11 e tabb. 2.7a, 2.7b e 2.7c). Fra gli altri fattori che concorrono a incrementare la spesa si segnalano le risorse aggiuntive destinate all'aumento delle indennità, a decorrere dal 2026, del personale medico e infermieristico, e i fondi per le assunzioni in deroga di personale sanitario a tempo indeterminato.

Fig. 2.11 – Principali voci di spesa delle Amministrazioni pubbliche – DFP 2026
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati dell'Istat e del DFP 2026.

La spesa per consumi intermedi è prevista aumentare a un tasso medio annuo dell'1,7 per cento nel quadriennio 2026-29. Oltre all'impatto degli interventi del PNRR, tale voce di spesa riflette, tra

l'altro, le ipotesi relative agli acquisti dei prodotti farmaceutici e il rinnovo delle convenzioni per medici generici e specialisti ambulatoriali interni per il triennio 2025-27 e 2028-2030. I consumi intermedi tengono conto anche degli effetti della recente riorganizzazione in materia di remunerazione delle farmacie, delle spese per gli acquisti diretti dei medicinali, della rideterminazione del tetto della spesa per il ricorso ai produttori *market* eroganti prestazioni di assistenza ospedaliera e specialistica, dell'aggiornamento delle tariffe delle prestazioni e delle ipotesi di incasso del *pay-back*. La dinamica dell'aggregato sconta anche gli effetti derivanti dal mantenimento a regime degli interventi sulla spesa corrente introdotti con la Missione 6 (Salute) del PNRR.

La dinamica delle prestazioni sociali nel 2026 risente in quasi uguale misura della crescita della componente pensionistica (2,8 per cento) e di quella delle altre prestazioni sociali (2,6 per cento). Nel triennio 2027-29, la crescita è trainata soprattutto dalla spesa pensionistica, che aumenta a un tasso medio annuo del 3,2 per cento, condizionata dalla rivalutazione dei trattamenti ai prezzi e dal numero di pensioni. A seguito della revisione al rialzo delle stime di inflazione per il 2026, l'effetto dell'indicizzazione è particolarmente rilevante nel 2027, anno in cui la spesa pensionistica è prevista aumentare del 3,8 per cento. Le altre prestazioni sociali in denaro mostrano incrementi più contenuti (tasso di crescita medio annuo dell'1,3 per cento) in ragione del venir meno, a legislazione vigente, di interventi previsti solo per il 2026 o fino al 2027[51].

L'andamento delle altre uscite correnti riflette l'evoluzione di diversi fattori, fra cui le erogazioni per contributi alla produzione nell'ambito del PNRR e l'impatto dei vari provvedimenti normativi, compresi i decreti legge emanati successivamente alla legge di bilancio 2026.

Le componenti delle spese in conto capitale mostrano andamenti differenziati. Gli investimenti sono stimati aumentare ancora nel biennio 2026-27 per poi ridursi nei due anni successivi, in concomitanza con il graduale esaurimento delle spese del PNRR. I contributi agli investimenti sono stimati in riduzione sull'intero orizzonte di previsione, nel 2026 soprattutto per il venir meno della spesa inattesa registrata nel 2025 per il Superbonus, e negli anni successivi a seguito dell'andamento ipotizzato per i crediti di imposta a favore delle imprese e per le altre spese dello Stato. Le altre uscite in conto capitale, dopo la contabilizzazione nel 2025 della spesa straordinaria legata alla rimodulazione del PNRR, si riducono nel 2026 e nel 2027 e rimangono sostanzialmente stabili nel biennio successivo.

Dopo l'aumento nel 2026, l'incidenza delle entrate sul PIL diminuisce lievemente nel 2027 e si riduce in misura più marcata dal 2028 per il progressivo venir meno dei contributi a fondo perduto del PNRR e per il calo delle imposte indirette in rapporto al prodotto, collegato al rientro dell'inflazione (tab. 2.7b e fig. 2.10)**.** Nello specifico, le entrate in rapporto al PIL aumenterebbero dal 48,1 per cento del 2025 al 48,3 nel 2026, rimarrebbero al 48,2 nel 2027 e scenderebbero al 47,8 nel 2028 e 2029. La pressione fiscale in media rimane stabile sul quadriennio al 43,1 per cento, con fluttuazioni limitate in aumento e in diminuzione negli anni (fig. 2.12).

L'incremento dell'incidenza delle entrate sul PIL nel 2026 è dovuto all'aumento della voce altre entrate correnti, delle entrate in conto capitale non tributarie e dei contributi sociali, che più che compensa la riduzione delle entrate tributarie dovuta, in particolare, al calo delle imposte dirette. Su queste voci incidono diversi fattori: l'incremento delle altre entrate correnti rifletterebbe l'aumento dell'inflazione e ipotesi specifiche in merito ai dividendi e agli utili che si stima saranno versati al bilancio; le entrate in conto capitale non tributarie risentono del profilo temporale dei contributi a fondo perduto del PNRR; i contributi sociali sono legati all'evoluzione del mercato del

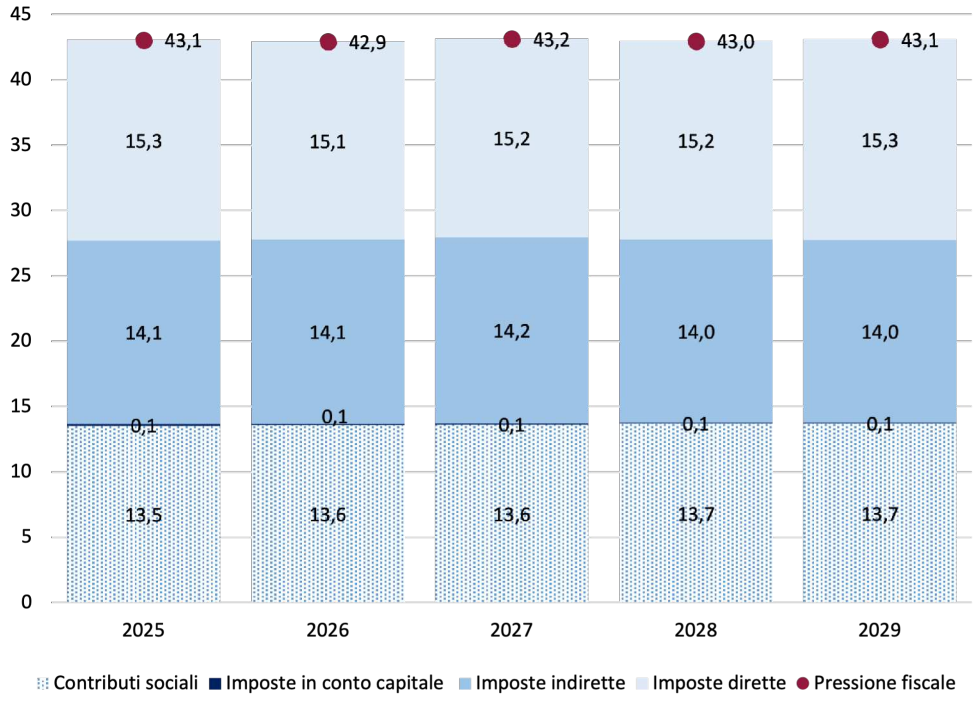
[51] Per esempio, la carta "Dedicata a te", la proroga dell'ape sociale, l'integrazione al reddito delle madri lavoratrici.

lavoro e risentono dell'effetto netto positivo delle misure disposte con l'ultima legge di bilancio, in particolare dell'ampliamento della platea di imprese che versano il TFR al fondo di tesoreria INPS. Sulla riduzione delle imposte dirette rispetto al PIL incidono anche gli interventi disposti con la legge di bilancio 2026, che hanno un impatto complessivo negativo sull'aggregato. Fra le misure che comportano una riduzione di tale voce di entrata si ricordano, in particolare, la riduzione della seconda aliquota Irpef e le disposizioni fiscali a favore dei rinnovi contrattuali, del salario accessorio e delle indennità di turno.

Nel 2027 aumentano le entrate tributarie e si riducono le altre entrate correnti e in conto capitale non tributarie. Per quanto riguarda le entrate tributarie, aumentano sia le imposte dirette, sia quelle indirette. Secondo il DFP, l'andamento delle imposte dirette è influenzato, fra l'altro, dalla crescita della massa salariale e dalla continuazione degli sforzi di contrasto dell'evasione fiscale. Le imposte indirette risentirebbero positivamente dell'aumento dell'inflazione e degli interventi disposti con la legge di bilancio per il 2026, che comportano un impatto complessivo positivo sull'aggregato. Fra le misure che determinano un aumento di tali entrate, in particolare nel 2027, si rammentano l'aumento delle aliquote Irap per assicurazioni, banche e società finanziarie, gli effetti connessi agli interventi sulle imposte differite attive (DTA) e l'aumento delle accise sul gasolio con corrispondente riduzione di quelle sulla benzina. Le altre entrate correnti e in conto capitale risentono del profilo temporale dei contributi a fondo perduto del PNRR.

Nel 2028 l'impatto della manovra si stabilizza e l'incidenza delle entrate sul PIL si riduce per effetto della diminuzione dell'incidenza delle imposte indirette, delle altre entrate correnti e delle entrate in conto capitale non tributarie. L'evoluzione delle imposte indirette risente della decelerazione dei prezzi, mentre per le altre due voci rileva il progressivo esaurimento dei contributi a fondo perduto del PNRR. Nel 2029 tali tendenze si consolidano e l'incidenza delle entrate sul PIL si conferma allo stesso livello dell'anno precedente.

Fig. 2.12 – Pressione fiscale e sue componenti – DFP 2026
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati dell'Istat e del DFP 2026.

Nel confronto con le stime della NTI, il peggioramento nel DFP per il 2026 del disavanzo in rapporto al PIL è riconducibile principalmente alla maggiore spesa per interessi; nel biennio 2027-28 contribuisce anche la revisione al rialzo della spesa primaria. Rispetto alla NTI, per il 2026 il DFP rivede in aumento di 0,3 punti percentuali di PIL sia le entrate sia la spesa primaria[52]. Tali variazioni potrebbero, almeno in parte, riflettere il trascinamento parziale dei risultati maggiori del previsto registrati a consuntivo per il 2025. La spesa per interessi aumenta di 0,2 decimi di punto di PIL, determinando in larga misura il peggioramento del deficit in rapporto al PIL rispetto al quadro della NTI. Nel 2027 e 2028, le uscite primarie sono riviste al rialzo nel DFP di 0,5 punti percentuali di PIL in ciascun anno, mentre le entrate totali sono, in ciascun anno, più elevate di 0,4 decimi di punto di PIL. La compensazione solo parziale delle maggiori uscite primarie determina, quindi, un peggioramento del disavanzo dello 0,1 per cento del PIL sia nel 2027 sia nel 2028. La revisione al rialzo della spesa per interessi contribuisce all'aumento del deficit per un ulteriore 0,1 per cento del PIL in ciascun anno del biennio 2027-28.

Rispetto alla NTI, il DFP prevede una crescita più contenuta di entrate e spese nel 2026 e 2028 e più elevata nel 2027 (tab. 2.7c). In particolare, per quanto riguarda le spese, la crescita inferiore alle precedenti stime nel 2026 è dovuta alla parte in conto capitale, che risente del venir meno delle spese inattese contabilizzate nel 2025 per il Superbonus e della spesa straordinaria legata alla rimodulazione del PNRR di novembre scorso (per dettagli si veda il paragrafo 2.1). L'andamento più sostenuto nel 2027 rispetto alle precedenti previsioni è dovuto sia alla spesa corrente che a quella in conto capitale. Con riguardo alla spesa corrente, quella pensionistica è indicizzata all'inflazione dell'anno precedente e sperimenta un picco di crescita nel 2027. Nell'ambito della spesa in conto capitale, si ipotizza una contrazione meno marcata di quanto precedentemente previsto per i contributi agli investimenti, presumibilmente anche in relazione al profilo ipotizzato per i progetti del PNRR. Nel 2028, la dinamica della spesa è rivista al ribasso sia nella parte corrente che in quella in conto capitale, per effetto principalmente della flessione stimata per la voce altre spese correnti e del rallentamento delle altre uscite in conto capitale. La diversa evoluzione delle entrate riflette i cambiamenti intervenuti nelle stime del quadro macroeconomico rispetto alle previsioni di ottobre. In particolare, rispetto alla NTI, nel 2026 le imposte dirette e i contributi sociali mostrano una dinamica meno favorevole; nel 2027 si rafforza la crescita delle imposte dirette e indirette mentre, nel 2028, la crescita delle imposte indirette sarebbe più contenuta.

I DDLL 62/2026, 63/2026, 66/2026, 89/2026 e il decreto interministeriale 8 maggio 2026. – Dopo la presentazione del DFP, sono stati emanati vari provvedimenti legislativi con impatto sostanzialmente nullo sui saldi. Il DL 62/2026 contiene misure in materia di salario giusto, incentivi all'occupazione e contrasto del caporalato digitale. Fra gli interventi di maggiore rilevanza dal punto di vista finanziario si segnalano il bonus giovani 2026, il bonus ZES 2026, l'introduzione di un incentivo alla stabilizzazione dei rapporti a termine e il bonus donne 2026. Il primo prevede l'esonero contributivo totale (esclusi quelli INAIL) per 24 mesi a favore dei datori di lavoro che

[52] L'approssimazione al primo decimale nasconde la differenza fra le due rivalutazioni: più precisamente, nel DFP le entrate sono variate al rialzo di 1,5 miliardi rispetto ai valori della NTI 2026-28 e la spesa primaria di 2,5 miliardi, con uno scarto, quindi, fra le due revisioni di circa 1 miliardo.

assumono a tempo indeterminato giovani *under* 35 nel corso del 2026. Al bonus si applica il limite massimo di 500 euro mensili per lavoratore (maggiorato a 650 nelle regioni ZES del Mezzogiorno) e il tetto di spesa autorizzata (110 milioni nel 2026, 252 nel 2027 e 135 nel 2028). Il bonus ZES 2026 dispone un esonero contributivo totale a favore dei datori di lavoro per 24 mesi – soggetto al limite massimo di 650 euro mensili per lavoratore e al tetto di spesa autorizzata (26 milioni nel 2026, 60 nel 2027 e 34 nel 2028) – per l'assunzione a tempo indeterminato di disoccupati da oltre 24 mesi con almeno 35 anni di età da parte di imprese fino a 10 dipendenti ubicate nella ZES unica per il Mezzogiorno. L'incentivo per la stabilizzazione dei rapporti a termine consiste nel riconoscimento di un esonero contributivo totale a favore dei datori di lavoro per 24 mesi, entro il limite di 500 euro mensili per lavoratore e il tetto di spesa autorizzata, per la trasformazione, nel periodo agosto-dicembre 2026, di contratti da tempo determinato a tempo indeterminato di lavoratori di età inferiore a 35 anni. Il bonus donne 2026 prevede l'esonero contributivo totale (esclusi quelli INAIL) per 24 mesi a favore dei datori di lavoro che assumono a tempo indeterminato donne prive di un impiego regolarmente retribuito da almeno 24 mesi nel corso del 2026. Al bonus si applica il limite massimo di 650 euro mensili per lavoratore (maggiorato a 800 per i residenti nelle regioni ZES del Mezzogiorno) e il tetto di spesa autorizzata (26,5 milioni nel 2026, 63,7 nel 2027 e 51,3 nel 2028). Gli oneri recati dal decreto legge sono coperti da varie fonti.

Sono poi stati emanati tre provvedimenti per prolungare oltre il primo maggio la riduzione delle accise sui carburanti, disposta temporaneamente e in via emergenziale per far fronte all'incremento dei prezzi petroliferi. Il DL 63/2026 del 30 aprile ha prolungato la riduzione delle accise su benzina, gasolio, GPL, gas naturale, gasoli paraffinici ottenuti da sintesi o idrotrattamento (HVO) e biodiesel fino al 10 maggio, aumentando però, rispetto ai provvedimenti precedenti, l'aliquota applicata alla benzina e al GPL. Il provvedimento comporta oneri soprattutto nel 2026 (146,5 milioni)[53], che vengono coperti con i proventi delle sanzioni amministrative irrogate dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato non riassegnate ai programmi al 29 aprile 2026 e acquisite all'erario. Il decreto interministeriale del Ministro dell'Economia e delle finanze e del Ministro dell'Ambiente e della sicurezza energetica dell'8 maggio 2026 ha prolungato fino al 22 maggio le aliquote ridotte previste dal DL 63/2026 per benzina, gasolio, GPL e gas naturale. Gli oneri del provvedimento, quantificati in 191 milioni per l'anno 2026, sono coperti con quota parte del maggior gettito IVA conseguito nel mese di aprile[54]. Il DL 89/2026 ha prorogato il taglio delle accise fino al 6 giugno, riducendo però lo sconto per il gasolio rispetto a quanto precedentemente previsto. È stata, inoltre, reintrodotta la riduzione delle accise per i gasoli paraffinici ottenuti da sintesi o idrotrattamento (HVO) e il biodiesel. Fra le altre misure previste dal DL si segnalano la proroga fino a giugno del credito d'imposta in favore dell'autotrasporto, l'introduzione di un credito d'imposta per le imprese agricole per l'acquisto di fertilizzanti, l'incremento del fondo per il trasporto pubblico locale. Il provvedimento è coperto con risorse da vari fondi (fra cui quello per l'*automotive*, il fondo unico per il potenziamento delle reti metropolitane e del trasporto rapido di massa, il fondo per le esigenze indifferibili e quello per interventi strutturali di politica economica) e con l'utilizzo di accantonamenti di vari Ministeri.

Le precedenti riduzioni di accise sui carburanti erano state disposte con il DL 33 del 18 marzo (convertito in legge 79/2026) e il DL 42 del 3 aprile. Il DL 33 disponeva, fra l'altro, la riduzione delle accise per benzina, gasolio usato come carburante e GPL dal 18 marzo al 7 aprile. Il DL 42 aveva, fra le altre cose, prolungato la riduzione delle aliquote per tali tipologie di prodotti e introdotto la diminuzione delle accise anche per il gas naturale, i gasoli paraffinici ottenuti da sintesi o idrotrattamento (HVO) e il biodiesel fino al 30 aprile. Il DL 42 è confluito nel provvedimento di conversione del DL 38 del 27 marzo 2026, recante "misure urgenti in materia fiscale ed

[53] Per il 2027 sono previste maggiori entrate per 5 milioni, che incrementano il Fondo per le esigenze indifferibili, mentre per il 2028 sono stimati oneri per 2 milioni, coperti dal Fondo per interventi strutturali di politica economica.

[54] L'utilizzo delle maggiori entrate IVA, a seguito dell'aumento dei prezzi petroliferi, per compensare riduzioni di accise sui prodotti energetici usati come carburanti o combustibili da riscaldamento per usi civili, è stato introdotto dalla legge finanziaria per il 2008 (L. 24 dicembre 2007, n. 244, art. 1, comma 290).

economica". Fra le risorse di copertura individuate nel DL 42 si segnala l'utilizzo, per l'anno 2026, di quota parte dei proventi derivanti dalle aste del sistema di scambio delle quote di emissione della UE (*Emissions Trading System*, ETS) dell'anno 2025. Per una descrizione del meccanismo ETS e l'ammontare dei relativi proventi per l'Italia, si veda l'Appendice 2.1.

Infine, il DL 66/2026 ("piano casa") definisce misure per la realizzazione e valorizzazione di interventi di edilizia residenziale pubblica e convenzionata. La misura economicamente più rilevante è il programma straordinario di recupero dell'edilizia residenziale pubblica e sociale previsto dall'articolo 2, cui sono destinati complessivamente 970 milioni tra il 2026 e il 2030. Le risorse derivano dalla riduzione di autorizzazioni di spesa già esistenti. Il decreto prevede, inoltre, l'utilizzo di una quota delle risorse del Fondo sociale europeo per il clima e apre alla possibilità di impiegare ulteriori fondi destinati alla rigenerazione urbana, fino a 500 milioni annui dal 2027 al 2030 e fino a 700 milioni annui dal 2031 al 2034. Un altro elemento rilevante dal punto di vista finanziario è l'istituzione del Fondo *housing* coesione, gestito da INVIMIT, al quale il Dipartimento per le politiche di coesione delle Presidenza del Consiglio dei ministri può partecipare con una sottoscrizione iniziale di 100 milioni nel 2026 a valere sul Fondo sviluppo e coesione. Ulteriori quote possono essere sottoscritte a valere sulle risorse del Fondo di rotazione per l'attuazione delle politiche comunitarie. Il Fondo *housing* coesione è concepito come uno strumento di investimento aperto anche alle regioni e ad altre amministrazioni centrali. Dal punto di vista delle risorse finanziarie, il provvedimento si caratterizza soprattutto per il ricorso a riallocazioni di fondi già esistenti, all'utilizzo di risorse europee e a strumenti finanziari destinati a favorire il coinvolgimento di investitori privati.

Alcune considerazioni generali sul DFP. – **È apprezzabile l'ampliamento dell'orizzonte di previsione del documento.** Come osservato anche in precedenti occasioni[55], un orizzonte più esteso contribuisce a rafforzare la programmazione di medio termine di bilancio, con benefici in termini di stabilità e prevedibilità dell'intervento pubblico, di riduzione dell'incertezza e di maggiore trasparenza dell'azione di Governo.

La programmazione di medio termine e la trasparenza sarebbero ulteriormente rafforzate se il DFP riportasse indicazioni programmatiche, anche generali, sulle possibili future aree di intervento e coperture, come avveniva nel DEF. Nel DFP si prospetta il superamento dei limiti di crescita della spesa netta nel 2027, rinviando al prossimo autunno la definizione delle eventuali misure correttive. L'elevata incertezza del contesto geopolitico, in rapida evoluzione, accresce i rischi sul quadro macroeconomico e di finanza pubblica; la definizione degli interventi correttivi avrebbe beneficiato di una fase di analisi e confronto estesa nel tempo, anziché concentrata a ridosso della manovra di bilancio.

Nonostante il deterioramento del quadro macroeconomico e l'aumento della spesa per interessi, il quadro tendenziale di finanza pubblica continua a evidenziare un consolidamento di bilancio. In particolare, si conferma un miglioramento progressivo del saldo primario in rapporto al PIL nel quadriennio di previsione, fino al 2027 con valori invariati rispetto alla precedente stima. È anche confermata la riduzione del debito in rapporto al prodotto, inizialmente contenuta nel 2027, per l'impatto sfavorevole dei crediti fiscali edilizi, e più marcata a partire dal 2028.

[55] Si veda, ad esempio, Ufficio parlamentare di bilancio (2025) "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del documento di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXL, n.1)", 17 aprile.

Il mancato conseguimento di un disavanzo inferiore al 3 per cento del PIL nel 2025 non pregiudica la possibilità di richiedere al Consiglio della UE la clausola di salvaguardia per l'aumento delle spese per la difesa che il 3 giugno scorso la Commissione europea ha esteso anche alle misure volte a rafforzare la resilienza del sistema energetico e a ridurre la dipendenza dai combustibili fossili. Ad alcuni paesi[56] il Consiglio ha concesso l'attivazione della clausola, sebbene si trovassero in procedura per i disavanzi eccessivi (PDE). Per i paesi già in PDE, la clausola permette di aumentare le spese per la difesa rispetto al 2024 e di introdurre misure per rafforzare la resilienza del sistema energetico senza incorrere nei passi successivi della procedura previsti dal Patto di stabilità e crescita sempreché le deviazioni della spesa netta siano dovute all'aumento di tali spese.

In termini di spesa netta, appaiono perlopiù utilizzati i margini di bilancio lungo l'orizzonte di previsione: ciò limita l'uso della politica di bilancio per contrastare l'attuale crisi e nel caso in cui i rischi al ribasso sulla crescita dovessero materializzarsi. Infatti, dopo la deviazione del 2025, nell'orizzonte di previsione del DFP la crescita della spesa netta annuale rimane al limite o al di sopra del percorso stabilito dal Consiglio in sede di approvazione del Piano strutturale di bilancio (si veda paragrafo 2.2.3). Le stime della spesa netta pubblicate dalla Commissione europea lo scorso 3 giugno appaiono leggermente più favorevoli.

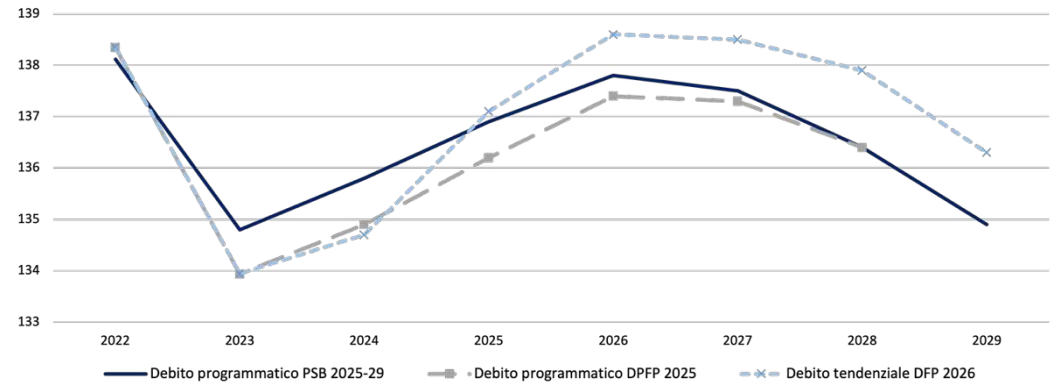
Il quadro di finanza pubblica presenta, ancor più nell'attuale contesto, diversi elementi di incertezza. Innanzitutto, le prospettive economiche, come documentato nel paragrafo 1.3.3, presentano rischi nettamente orientati al ribasso, in ragione della marcata volatilità nello scenario internazionale. Gli eventi in corso suggeriscono l'urgenza di costituire riserve di bilancio per poter far fronte a *shock* rilevanti, in particolare nei mercati energetici. Emergono, inoltre, nuove priorità di bilancio, tra cui il rafforzamento della difesa e la gestione degli effetti sull'economia e la finanza pubblica delle transizioni climatica, energetica e demografica; l'intervento pubblico potrebbe inoltre rendersi necessario per assicurare che le opportunità della transizione digitale, in particolare quelle legate all'intelligenza artificiale, vadano a beneficio dell'economia e della società nel suo complesso. Infine, il percorso di riduzione del rapporto tra debito e PIL previsto già a partire dal 2027, e più decisamente dal 2028, potrebbe risultare meno virtuoso rispetto a quanto stimato qualora non si realizzassero le ipotesi relative all'aggiustamento *stock*-flussi – in particolare il programma di privatizzazioni (si veda il paragrafo 2.2.2) – o si materializzassero i rischi al ribasso per la crescita economica.

[56] Austria, Belgio, Polonia, Slovacchia, Ungheria.

2.2.2 L'evoluzione del debito

L'evoluzione tendenziale nel DFP 2026. – **Nello scenario a legislazione vigente del DFP, il rapporto tra il debito e il PIL continuerebbe ad aumentare nel 2026, per poi registrare una leggera discesa nel 2027, che diverrebbe più sostenuta nel biennio 2028-29** (fig.2.13)**.** Alla fine dell'anno in corso il debito è previsto crescere al 138,6 per cento del PIL, con un aumento di 1,5 punti percentuali rispetto al 2025. Dal 2027, il rapporto inizierebbe lievemente a diminuire, attestandosi al 138,5 per cento del PIL, per poi proseguire la discesa a un ritmo più sostenuto negli anni successivi, portando il rapporto al 137,9 nel 2028 e al 136,3 nel 2029.

Fig. 2.13 – Debito delle Amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL
(valori percentuali)



Fonte: PSB 2025-29, DPFP 2025 e DFP 2026.

Rispetto all'evoluzione programmatica del DPFP 2025, la traiettoria del debito in rapporto al PIL prevista nel DFP si posiziona su livelli più elevati. Ciò riflette principalmente due fattori: il dato di consuntivo del debito in rapporto al PIL del 2025, risultato superiore di 0,9 punti percentuali rispetto alle attese, e, per gli anni successivi in previsione, l'impatto più sfavorevole della componente *snow-ball*, sia per effetto del peggioramento delle prospettive di crescita economica che per l'aumento maggiore del previsto della spesa per interessi. Nel 2028, la stima del debito in rapporto al PIL risulta superiore di 1,4 punti percentuali rispetto al DPFP.

L'evoluzione tendenziale del rapporto nel DFP appare meno favorevole anche rispetto a quella programmatica presentata nel PSB. Lo scenario programmatico del Piano prevedeva il rapporto tra il debito e il PIL in aumento fino al 2026 e poi in flessione a ritmi crescenti dal 2027 al 2029. In particolare, il debito sarebbe aumentato al 136,9 per cento del PIL nel 2025 e al 137,8 nel 2026, per poi avviare un sentiero di progressiva discesa: al 137,5 per cento del PIL nel 2027, al 136,4 per cento nel 2028 e al 134,9 per cento nel 2029. Il DFP mostra livelli più favorevoli fino al 2024 grazie a revisioni al ribasso del rapporto conseguenti a rivalutazioni del PIL nominale per gli anni di consuntivo da parte dell'Istat. Per gli anni successivi, il DFP presenta, invece, previsioni meno favorevoli rispetto all'evoluzione programmatica del PSB. Il risultato del 2025 riflette una crescita del PIL

nominale risultata inferiore e un aggiustamento *stock*-flussi più elevato, solo in parte controbilanciati da un avanzo primario migliore di quanto previsto nel PSB. Per il periodo 2026-29, lo scostamento della traiettoria del debito rispetto a quella stimata nel PSB è dovuto principalmente a stime meno favorevoli dell'effetto "snow-*ball*", riconducibili sia alla revisione al ribasso della crescita nominale del PIL sia all'aumento della spesa per interessi, solo in parte compensati da stime dell'aggiustamento *stock*-flussi migliori di quanto programmato.

Determinanti della dinamica del debito. – **Nel DFP, il saldo primario eserciterebbe un effetto favorevole sulla traiettoria del debito per complessivi 6,9 punti percentuali di PIL nel quadriennio 2026-29** (tab. 2.8). Il contributo aumenterebbe progressivamente, da 1,2 punti percentuali nel 2026 a 1,5 nel 2027, 1,8 nel 2028 e 2,4 nel 2029.

Tab. 2.8 – Determinanti della variazione del rapporto tra il debito e il PIL (1)
(in percentuale del PIL e valori percentuali)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Rapporto debito/PIL	134,7	137,1	138,6	138,5	137,9	136,3
Variazione rapporto debito/PIL	**0,8**	**2,4**	**1,5**	**-0,1**	**-0,7**	**-1,6**
Contributo saldo primario (2)	**-0,5**	**-0,8**	**-1,2**	**-1,5**	**-1,8**	**-2,4**
p.m. : Indebitamento netto	*-3,4*	*-3,1*	*-2,9*	*-2,8*	*-2,5*	*-2,1*
Effetto *snow-ball* (3), di cui:	**0,3**	**0,5**	**0,8**	**0,7**	**1,0**	**0,9**
Spesa per interessi/PIL nominale	*3,9*	*3,9*	*4,1*	*4,2*	*4,4*	*4,5*
Contributo crescita PIL nominale	*-3,6*	*-3,3*	*-3,3*	*-3,5*	*-3,4*	*-3,6*
p.m. : Costo medio del debito (%)	*3,0*	*2,9*	*3,1*	*3,1*	*3,2*	*3,3*
p.m. : Crescita PIL nominale (%)	*2,8*	*2,5*	*2,4*	*2,6*	*2,5*	*2,7*
Aggiustamento *stock* -flussi, di cui:	**1,1**	**2,6**	**1,8**	**0,7**	**0,2**	**-0,1**
Differenza tra cassa e competenza	*1,3*	*1,3*	*1,8*	*1,0*	*-0,1*	*-0,5*
Accumulazione netta di asset finanziari, di cui:	*-0,4*	*1,2*	*-0,1*	*-0,5*	*0,2*	*0,2*
Introiti da privatizzazioni	*-0,1*	*0,0*	*-0,2*	*-0,5*	*-0,1*	*0,0*
Effetti di valutazione del debito e altro	*0,2*	*0,1*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*

Fonte: DFP 2026.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) Gli importi con segno negativo indicano avanzo e pertanto contribuiscono a una variazione negativa del rapporto debito/PIL. – (3) L'effetto *snow-ball* è calcolato come somma della spesa per interessi su PIL nominale e del contributo della crescita del PIL nominale, dato da $(d_t\text{-}1/PIL_t\text{-}1)x(-g_t/(1+g_t))$, dove d_{t-1} è il debito al tempo t-1, e g_t è il tasso di crescita nominale del PIL al tempo t.

La componente dello "*snow-ball*" fornirebbe invece un contributo sfavorevole alla dinamica del debito in rapporto al PIL, per complessivi 3,4 punti percentuali nell'orizzonte di previsione. In particolare, il contributo della crescita del PIL nominale, pari a 13,7 punti percentuali (circa 3,4 in media d'anno), sarebbe più che compensato dalla spesa per interessi in rapporto al PIL, pari complessivamente a 17,2.

L'aggiustamento *stock*-flussi contribuirebbe sfavorevolmente alla dinamica del debito per complessivi 2,6 punti percentuali di PIL, soprattutto per gli effetti del Superbonus[57]. Gli effetti di cassa dei crediti di imposta connessi a tale misura resterebbero elevati nel 2026, mentre solo a partire dal 2027, secondo il DFP, ne è attesa una riduzione. Alla fine

[57] L'impatto di cassa dei crediti fiscali edilizi è incluso all'interno di tale componente, nella voce relativa al disallineamento tra cassa e competenza.

dell'orizzonte di previsione, la componente *stock*-flussi fornirebbe un contributo favorevole pari a 0,1 punti percentuali.

Il previsto ritorno del rapporto del debito sul PIL su un sentiero discendente nel 2027 appare subordinato, a parità delle altre condizioni, alla realizzazione degli obiettivi delle privatizzazioni e alla riduzione delle disponibilità liquide del Tesoro. In particolare, il DFP prevede un piano di dismissioni di proprietà pubbliche per un valore cumulato pari allo 0,8 per cento del PIL nel quadriennio 2026-29, senza tuttavia riportare informazioni di dettaglio sul programma. A fronte di proventi da privatizzazioni stimati intorno allo 0,5 per cento del PIL, la riduzione del rapporto del debito sul PIL nel 2027 risulterebbe pari a circa 0,1 punti percentuali, evidenziando una dipendenza del profilo di rientro dalle ipotesi sottostanti (si veda *infra* l'analisi di sensitività). Eventuali scostamenti nella realizzazione delle dismissioni, già osservati in passato, potrebbero pertanto incidere sul conseguimento della prevista riduzione del debito.

Rispetto al DFP 2025 che prevedeva introiti da dismissioni di partecipazioni pari allo 0,6 per cento del PIL (circa 15 miliardi) nel periodo 2025-28, il DFP 2026 aumenta il valore complessivo del programma portandolo a circa 19 miliardi nel periodo 2026-2028 e rivede gli obiettivi annuali, portando gli incassi da privatizzazioni allo 0,2 per cento del PIL nel 2026, 0,5 nel 2027 e 0,1 nel 2028. Si evidenzia che nel DFP 2025 si prevedevano introiti da privatizzazioni pari allo 0,1 per cento nel 2025 che non sono stati realizzati.

Finanziamento del debito. – **Di seguito, si illustra la stima dei flussi netti di titoli di Stato che il settore privato dovrà assorbire nel 2026** a confronto con gli anni precedenti, tenendo conto del quadro tendenziale del DFP e del proseguimento della riduzione del portafoglio di titoli detenuti dall'Eurosistema a fini di politica monetaria, per effetto della cessazione del reinvestimento dei titoli pubblici in scadenza.

Per il 2026, le emissioni lorde di titoli di Stato da collocare sul mercato sono stimate pari a 528 miliardi, un livello leggermente superiore a quello del 2025 (tab. 2.9)**.** Tale stima deriva dalla copertura di un livello del fabbisogno del settore statale pari a 130 miliardi (in aumento rispetto al 2025) su cui ancora incidono, tra l'altro, gli effetti di cassa dei crediti edilizi e da un ammontare di titoli in scadenza pari a 426 miliardi. Inoltre, le stime tengono conto di una ipotesi di riduzione delle giacenze di liquidità del Tesoro per 5 miliardi[58], dell'erogazione di prestiti della UE per circa 24 miliardi (connessi alla nona e decima rata del dispositivo RRF) e dei rimborsi del programma SURE[59] per 1 miliardo[60]. Pertanto, le

[58] Nel DFP viene solo specificato che le stime del debito scontano un profilo di riduzione delle giacenze di liquidità. In mancanza di informazioni puntuali su tale voce, si considera una riduzione di 5 miliardi rispetto al livello elevato registrato a fine 2025 pari a 52,4 miliardi.

[59] Lo strumento europeo di sostegno temporaneo istituito nel 2020 per attenuare i rischi di disoccupazione in emergenza a seguito della pandemia.

[60] Le stime del debito del DFP tengono conto anche dei prestiti SAFE (*Security Action for Europe*); tuttavia, in mancanza di puntuali informazioni sull'erogazione delle rate, non sono stati inclusi in questa analisi. Si ricorda che all'Italia sono stati accordati 14,9 miliardi nell'ambito di questo programma.

emissioni lorde nel 2026 sono stimate a 528 miliardi, in incremento di 7 miliardi rispetto all'anno precedente.

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

Tab. 2.9 – Emissioni lorde di titoli di Stato italiani al netto dei programmi dell'Eurosistema (1)
(miliardi di euro)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Fabbisogno del settore statale (a)	159	106	67	109	125	125	130
Titoli di Stato in scadenza (b)	376	389	371	405	422	401	426
Variazione conto disponibilità del Tesoro (c)	10	5	-4	6	-12	15	-5
Prestiti UE: *SURE* (d)	17	11	0	0	0	-3	-1
Prestiti UE: RRF (e)	0	16	22	23	15	23	24
Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario (f)=(a)+(b)+(c)-(d)-(e)	**528**	**474**	**412**	**497**	**520**	**521**	**528**
Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (g)	175	150	43	0	0	0	0
Reinvestimento nel mercato secondario scadenze dei programmi APP e PEPP (h)	34	42	52	40	22	0	0
Acquisti complessivi titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (i)=(g)+(h)	**209**	**192**	**95**	**40**	**22**	**0**	**0**
Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario al netto dei programmi APP e PEPP (l)=(f)-(i)	**319**	**282**	**317**	**457**	**498**	**521**	**528**

Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026, della BCE, della Banca d'Italia e del MEF.
(1) All'interno dei "Titoli di Stato in scadenza" sono compresi anche quelli nell'ambito del *Securities Markets Programme* (SMP), dell'APP e del PEPP. Per i prestiti, un valore negativo indica un rimborso da parte dell'Italia alla UE.

Le emissioni nette di titoli di Stato al netto dei programmi dell'Eurosistema sul mercato secondario sono stimate a un livello di 174 miliardi nel 2026, in riduzione di 23 miliardi rispetto al 2025, dopo anni di aumento dal 2022 (tab. 2.10). Alla riduzione contribuisce l'ipotesi di utilizzo del conto di disponibilità per il finanziamento del fabbisogno a fronte di un suo aumento l'anno precedente e la stima di una diminuzione dell'ammontare di titoli di Stato in scadenza in portafoglio da parte dell'Eurosistema che non vengono reinvestiti (da 77 miliardi a 72 nel 2026 annui), parzialmente compensati da un aumento del fabbisogno. L'impatto dei prestiti della UE è simile a quello dell'anno precedente.

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

Tab. 2.10 – Emissioni nette di titoli di Stato italiani al netto dei programmi dell'Eurosistema (1)
(miliardi di euro)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Fabbisogno del settore statale (a)	159	106	67	109	125	125	130
Variazione conto disponibilità del Tesoro (b)	10	5	-4	6	-12	15	-5
Prestiti UE: *SURE* (c)	17	11	0	0	0	-3	-1
Prestiti UE: RRF (d)	0	16	22	23	15	23	24
Emissioni nette titoli di Stato (e)=(a)+(b)-(c)-(d)	**152**	**84**	**41**	**92**	**98**	**120**	**102**
Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (f)	175	150	43	0	0	0	0
Scadenze titoli di Stato dei programmi APP e PEPP non reinvestite (g)	0	0	0	31	64	77	72
Scadenze titoli di Stato del programma SMP (h)	9	15	3	0	0	0	0
Acquisti netti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP, PEPP e SMP (i) = (f)-(g)-(h)	**166**	**135**	**40**	**-31**	**-64**	**-77**	**-72**
Emissioni nette titoli di Stato al netto dei programmi APP, PEPP e SMP (l) = (e) - (i)	**-14**	**-50**	**1**	**123**	**162**	**197**	**174**

Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026, della BCE, della Banca d'Italia e del MEF.
(1) Per i prestiti, un valore negativo indica un rimborso dell'Italia alla UE.

Considerando le dinamiche descritte, la quota di debito pubblico italiano detenuta dall'Eurosistema, pari a circa il 20,3 per cento a fine 2025[61], è stimata in riduzione ulteriore, di 2,9 punti percentuali rispetto all'anno precedente, attestandosi al 17,4 per cento a fine 2026. Dal valore massimo registrato nel 2022, la riduzione complessiva della quota sarebbe pari a oltre 11 punti percentuali.

Analisi di sensitività. – **La traiettoria del rapporto tra debito e PIL viene valutata anche rispetto a ipotesi diverse da quelle del DFP 2026.** La dinamica del rapporto tra il debito e il PIL sin qui descritta si basa sulle ipotesi macroeconomiche e di finanza pubblica del DFP 2026. Poiché l'evoluzione del debito può risentire di ipotesi differenti da quelle ufficiali, è stata condotta un'analisi di sensitività sia mediante scenari macroeconomici alternativi sia attraverso simulazioni probabilistiche, volte a quantificare il grado di incertezza associato alle previsioni ufficiali.

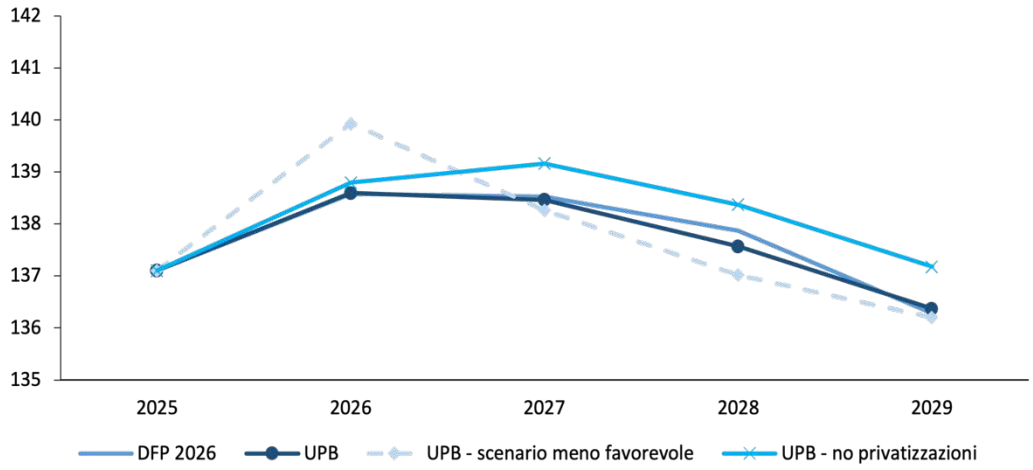
Lo scenario alternativo, denominato "scenario UPB", illustra la sensitività della dinamica del rapporto tra debito e PIL presentata nel DFP utilizzando le principali variabili macroeconomiche previste dall'UPB durante la procedura di validazione (si veda Capitolo 1)**.** Con riferimento alla crescita del PIL reale, del deflatore del PIL e del deflatore dei consumi, lo scenario UPB è ottenuto, per il periodo 2026-29, applicando i differenziali tra le previsioni di riferimento formulate dall'UPB in occasione della procedura di validazione del quadro macroeconomico tendenziale del DFP e le previsioni

[61] Alla quota di debito complessivo delle Amministrazioni pubbliche detenuta dalla Banca d'Italia a fine 2025 e pari al 18,5 per cento, si aggiunge la stima della quota detenuta dalla BCE pari all'1,8 per cento.

ufficiali[62]. Rispetto al DFP, lo scenario UPB incorpora una dinamica del PIL reale lievemente più contenuta e un andamento più sostenuto del deflatore del PIL. Ne derivano scostamenti limitati nella previsione di crescita del PIL nominale: allineata alla previsione ufficiale nel 2026, superiore di 0,1 e 0,2 punti percentuali rispettivamente nel 2027 e nel 2028, e inferiore di 0,1 punti nel 2029.

Nello scenario UPB, la traiettoria del debito in rapporto al PIL risulta sostanzialmente allineata a quella del DFP (fig. 2.14)**.** Il profilo del rapporto tra il debito e il PIL nello scenario UPB risulterebbe sostanzialmente allineato a quello delineato nel DFP lungo l'intero orizzonte di previsione. Nel biennio 2026-27, il rapporto seguirebbe infatti la medesima traiettoria indicata nel DFP: dal 137,1 per cento del PIL nel 2025 aumenterebbe al 138,6 nel 2026, per poi stabilizzarsi intorno a tale livello nel 2027. Nel 2028, la crescita più sostenuta del PIL nominale prevista nello scenario UPB favorirebbe una riduzione del rapporto più marcata rispetto alle stime ufficiali. La discesa proseguirebbe nel 2029, quando il debito si attesterebbe al 136,4 per cento del PIL, un valore sostanzialmente in linea con la corrispondente previsione del DFP.

Fig. 2.14 – Sensitività del rapporto tra il debito e il PIL
(valori percentuali)



Fonte: elaborazione su dati del DFP 2026.

[62] Per maggiori dettagli sulle ipotesi relative alla formulazione dello scenario UPB si veda: Ufficio parlamentare di bilancio (2026), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2026 (Doc. CCXL, n. 2)", 28 aprile; Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'esame del Documento di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXL, n. 1)", 17 aprile; Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'esame del Documento programmatico di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXLIV, n. 1)", 8 ottobre. Per una descrizione del *framework* UPB per l'analisi della dinamica del debito pubblico nel medio termine, si veda Gabbriellini, C., Nocella, G. e Padrini, F. (2021), "Assessing Italy's public debt dynamics in the medium term with the PBO framework: Illustrative scenario analysis for the *post*-Covid period", Nota di lavoro UPB n. 2.

Nel caso di uno scenario meno favorevole, che incorpora uno *shock* temporaneo sui prezzi energetici più marcato rispetto alla previsione di base dell'UPB, vi sarebbero ulteriori rischi di rialzo per il rapporto tra il debito e il PIL nel 2026. Alla luce dell'elevata volatilità del quadro geopolitico attuale, è stato considerato anche uno "scenario meno favorevole", coerente con le ipotesi macroeconomiche più sfavorevoli (si veda Capitolo 1). Tale scenario assume che, pur in presenza di una prosecuzione della tregua attualmente in vigore, il clima di incertezza mantenga elevati i prezzi dei beni energetici fino alla primavera del 2027[63]. Sulla base di queste ipotesi, la crescita del PIL reale risulterebbe inferiore rispetto alla previsione di base UPB di 0,2 punti percentuali nel 2026 e di 0,3 nel 2027. Si noti che lo *shock* sui beni energetici è ipotizzato temporaneo e non incorpora reazioni della politica monetaria né interventi aggiuntivi di bilancio. I suoi effetti verrebbero pertanto riassorbiti entro il 2029.

Nello scenario meno favorevole, il rapporto tra il debito e il PIL aumenterebbe fino a circa il 140 per cento nel 2026, risentendo della minore crescita reale e di una riduzione dell'avanzo primario di circa 0,3 punti percentuali di PIL. Negli anni successivi, la maggiore crescita nominale e il graduale riassorbimento dello *shock* favorirebbero una discesa più marcata del rapporto che, a fine periodo, si collocherebbe su valori prossimi alla previsione del DFP. La traiettoria potrebbe tuttavia deteriorarsi in modo significativo qualora il peggioramento del quadro macroeconomico fosse accompagnato da rialzi dei tassi di interesse o da interventi aggiuntivi finanziati in disavanzo rispetto al quadro a legislazione vigente considerato nella simulazione.

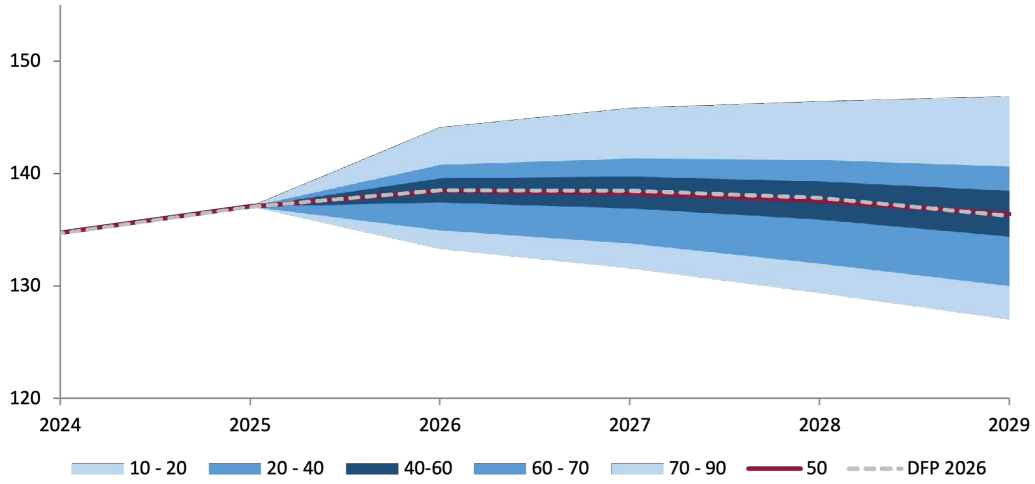
Il mancato conseguimento dei proventi da privatizzazioni ritarderebbe la discesa del rapporto tra il debito e il PIL. Un ulteriore elemento di rischio riguarda la possibilità che i proventi da privatizzazioni previsti nel DFP non vengano effettivamente conseguiti. Nel quadro del DFP, la stabilizzazione del rapporto tra il debito e il PIL nel biennio 2026-27 e la successiva riduzione sono favorite anche dall'attuazione di un programma di dismissioni di asset pubblici, i cui dettagli non sono riportati nel DFP, pari complessivamente allo 0,8 per cento del PIL nel triennio 2026-28. In un'ottica prudenziale, nello "Scenario UPB – no privatizzazioni" si assume che tali introiti non vengano conseguiti. In tale ipotesi, il rapporto tra il debito e il PIL non si stabilizzerebbe nel 2027 sul livello dell'anno precedente, ma aumenterebbe di 0,7 punti percentuali di PIL, attestandosi al 139,2 per cento. La riduzione avrebbe inizio dal 2028, ma da un livello più elevato; nel 2029 il rapporto si collocherebbe al 137,2 per cento del PIL, 0,8 punti al di sopra della corrispondente stima del DFP.

L'analisi probabilistica evidenzia un'elevata incertezza circa l'evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL prevista nel DFP (fig. 2.15). L'esercizio, basato su 5.000 simulazioni stocastiche, introduce *shock* temporanei sulle principali variabili macro-finanziarie che incidono sulla dinamica del debito, ovvero il tasso di crescita del PIL reale, il tasso di

[63] L'aumento del costo del greggio determinerebbe una crescita del deflatore delle importazioni superiore al 7 per cento nel 2026, con effetti sui prezzi interni e sulla dinamica del PIL nominale.

variazione del deflatore del PIL, i tassi a breve termine e il differenziale della curva dei rendimenti. Tali *shock* sono calibrati sulla base della loro variabilità e correlazione storica generando un ventaglio di scenari alternativi e i relativi intervalli di confidenza[64]. I risultati indicano che il profilo del rapporto tra il debito e il PIL delineato nel DFP si colloca, lungo l'intero orizzonte di previsione, in prossimità del cinquantesimo percentile della distribuzione degli scenari simulati. Ciò implica che circa la metà delle simulazioni genera traiettorie del debito meno favorevoli rispetto a quella prevista dal Governo. Le simulazioni probabilistiche confermano, quindi, l'elevato grado di incertezza che caratterizza il quadro previsivo.

Fig. 2.15 – Analisi stocastica dell'evoluzione del debito in rapporto al PIL
(valori percentuali)

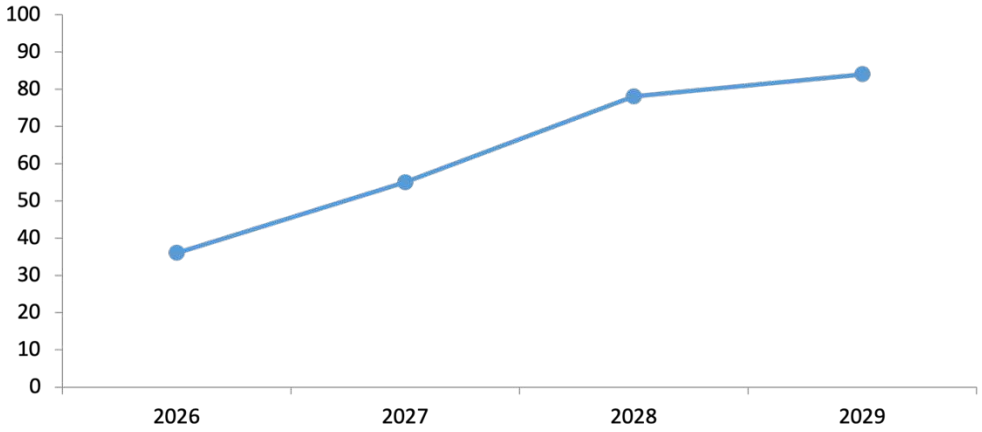


Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026.

L'analisi conferma, inoltre, che la probabilità di una riduzione del rapporto tra debito e PIL rimane contenuta nella fase iniziale dell'orizzonte di previsione (fig. 2.16)**.** Tale probabilità risulta essere di poco superiore al 30 per cento nel 2026 e si attesta intorno al 50 nel 2027, mentre aumenta sensibilmente nel biennio successivo, raggiungendo circa l'80 nel 2028 e il 90 nel 2029.

[64] Per maggiori dettagli sulla metodologia utilizzata, si veda Berti, K. (2013), "Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries", European Economy Economic Papers n. 480.

Fig. 2.16 – Probabilità implicite di riduzione del rapporto tra il debito e il PIL rispetto all'anno precedente
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026.

Proiezione del debito in rapporto al PIL nel medio periodo. – **L'analisi di sostenibilità del debito (*Debt sustainability analysis*, DSA) dell'UPB estende al medio periodo la valutazione della dinamica del rapporto tra debito e PIL.** La traiettoria del rapporto tra il debito e il PIL dello scenario UPB viene estrapolata fino al 2041 utilizzando il *framework* dell'analisi di sostenibilità del debito predisposto dall'UPB. L'esercizio, che aggiorna simulazioni analoghe svolte in precedenti audizioni[65], adotta specifiche ipotesi sull'evoluzione delle principali variabili macroeconomiche e di finanza pubblica e confronta i risultati con la corrispondente proiezione contenuta nel PSB.

Il PIL potenziale incorpora un'ipotesi prudenziale sugli effetti permanenti delle crisi recenti. Lo scenario di medio periodo assume che il PIL potenziale segua un profilo di *trend*, ma risenta in modo permanente degli effetti delle crisi più recenti. Negli anni *post*-COVID e fino al 2026, la crescita del prodotto potenziale è posta all'1,1 per cento, in linea con la media osservata nel periodo 2014-19, corrispondente all'ultima fase espansiva precedente la pandemia, grazie anche all'impatto del PNRR. In chiave prudenziale, si ipotizza tuttavia che le misure adottate durante le crisi pandemica ed energetica abbiano compensato solo parzialmente il deterioramento strutturale dell'economia; ne deriva un livello del PIL potenziale permanentemente inferiore di circa 2,5 punti percentuali rispetto al *trend* 2014-19, secondo un'ipotesi di "*scarring*" comparabile, per entità, a quello conseguente la crisi finanziaria globale del 2008-2013.

[65] Si vedano: Ufficio parlamentare di bilancio (2026), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2026 (Doc. CCXL, n. 2)", 28 aprile; Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'esame del Documento di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXL, n. 1)", 17 aprile; Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'esame del Documento programmatico di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXLIV, n. 1)", 8 ottobre.

Dopo il graduale esaurirsi dell'impulso del PNRR, la crescita potenziale converge verso ritmi più contenuti. Dal 2027, con il progressivo venir meno dell'impatto del PNRR, si ipotizza che la crescita del PIL potenziale converga nell'arco di sei anni dall'1,1 allo 0,6 per cento. Tale valore è coerente sia con l'attuale stima di crescita di medio termine per l'Italia di *Consensus Forecast* sia con la media del tasso di crescita del PIL potenziale sottostante la DSA della Commissione europea riportata nel più recente *Debt Sustainability Monitor*[66].

Nel medio periodo, la crescita dello scenario UPB risulta inferiore a quella del PSB. Per gli anni successivi al 2029, ultimo anno di previsione del DFP, l'evoluzione del PIL reale è ottenuta assumendo una chiusura graduale e lineare dell'*output gap*[67]. Sulla base di tale ipotesi e tenendo conto dell'effetto di retroazione di aggiustamenti di bilancio sul livello dell'attività economica, la crescita del PIL reale nello scenario UPB si attesterebbe, in media nel periodo 2025-2041, allo 0,7 per cento, a fronte dello 0,8 del PSB. Anche la crescita del PIL nominale risulterebbe più contenuta, pari in media al 2,7 per cento, 0,3 punti in meno rispetto alla proiezione del Piano.

Oltre il periodo di previsione del DFP, il saldo primario incorpora l'aggiustamento del PSB e le pressioni sulla spesa pubblica a causa dell'invecchiamento della popolazione. Nel periodo 2025-2029, corrispondente all'orizzonte di previsione del DFP, il saldo primario in rapporto al PIL coincide con quello stimato nello scenario UPB. Per il biennio 2030-31 viene incorporato l'aggiustamento previsto dal PSB pari a un miglioramento medio annuo del saldo primario strutturale di 0,52 punti percentuali di PIL[68]. Dopo il 2031, il saldo primario strutturale è mantenuto costante, variando solo in funzione dei costi della spesa connessa con l'invecchiamento della popolazione e dei redditi proprietari[69]. Nel complesso, nel periodo 2025-2041, il saldo primario si attesterebbe in media intorno al 2 per cento del PIL circa 0,4 punti al di sotto del valore medio del PSB.

Le ulteriori ipotesi, in linea con precedenti esercizi, prevedono dal 2029 la convergenza dell'inflazione al 2 per cento nell'arco di otto anni. Si ipotizza, inoltre, il progressivo avvicinamento dei tassi medi all'emissione al 2,1 per cento per le scadenze a breve termine e al 3,4 per quelle a lungo termine e un aggiustamento *stock*-flussi pari allo 0,3 per cento del PIL, valori pari alle corrispondenti mediane storiche per il periodo 1999-2025.

---

66 Si vedano: Consensus Forecasts (2026), "G7 & Western Europe Long-Term Consensus Forecast Datafile", Aprile e Commissione europea (2026), *Debt Sustainability Monitor 2025*, Institutional paper n.332, febbraio, in particolare la sezione dedicata all'Italia.

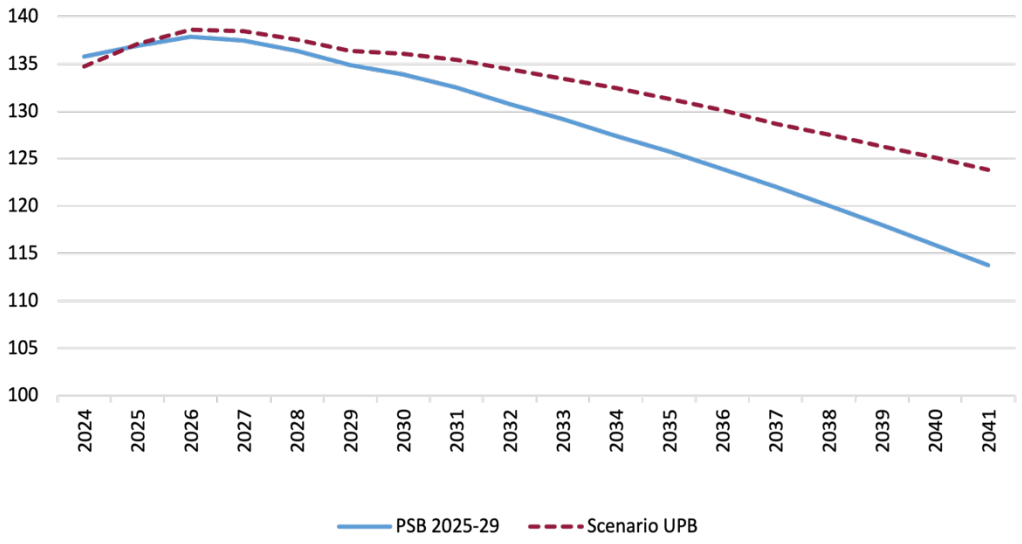
67 L'evoluzione del PIL reale è determinata ipotizzando una chiusura graduale e lineare dell'*output gap* nell'arco di otto anni, al termine dei quali, dal 2037, il prodotto evolverebbe in linea con il PIL potenziale. Tuttavia, nel biennio 2030-31, per il quale l'UPB non formula previsioni specifiche ma che, sulla base del quadro del PSB, rimane interessato da aggiustamenti di bilancio, la crescita del PIL reale è stimata mediante i moltiplicatori di bilancio del modello macroeconomico MeMo-It, così da includere gli effetti di retroazione della politica di bilancio sull'attività economica.

68 Nello scenario UPB, le ipotesi sulla chiusura dell'*output gap* e sull'effetto di retroazione dell'aggiustamento di bilancio sul livello dell'attività economica determinano negli anni successivi al 2029 una evoluzione del saldo primario in rapporto al PIL differente rispetto a quella prevista nel PSB.

69 Al riguardo, si veda Commissione europea (2024), *The 2024 Ageing Report*, Institutional paper n. 279.

Considerando queste ipotesi, la proiezione del debito in rapporto al PIL nello scenario UPB resta più elevata di quella del PSB lungo tutto l'orizzonte di medio periodo (fig. 2.17). Già a partire dal periodo 2026-29, il rapporto tra il debito e il PIL dello scenario UPB si collocherebbe al di sopra della traiettoria del PSB. Dopo il picco del 138,6 per cento nel 2026, il debito seguirebbe un profilo discendente, ma meno marcato rispetto a quello del Piano. Nel 2031, al termine del periodo settennale di consolidamento, il rapporto si attesterebbe al 135,4 per cento, circa 3 punti di PIL al di sopra della proiezione del PSB. La riduzione proseguirebbe anche nel decennio 2032-2041, in assenza di ulteriori aggiustamenti di bilancio, ma nello scenario UPB il rapporto resterebbe su livelli più elevati: nel 2041 si collocherebbe intorno al 123,8 per cento del PIL, circa 10 punti al di sopra di quanto indicato nel PSB. Il divario è riconducibile principalmente a ipotesi più prudenziali sulla crescita reale e nominale e, negli anni successivi al 2029, a una evoluzione del saldo primario in rapporto al PIL meno favorevole rispetto a quella prevista nel PSB. Sebbene limitati su base annua, tali scostamenti producono nel medio-lungo periodo un effetto cumulato significativo sulla dinamica del rapporto, rallentandone la riduzione.

Fig. 2.17 – Proiezioni del debito pubblico
(in percentuale del PIL)



Fonte: PSB 2025-29 ed elaborazioni su dati del DFP 2026, della Commissione europea, della Banca d'Italia e dell'Istat.

2.2.3 I saldi strutturali e l'orientamento di bilancio

La finanza pubblica corretta per l'andamento ciclico dell'economia evidenzia per il 2025 una posizione leggermente più favorevole rispetto al PSB (tab. 2.11). Nel DFP 2026, il saldo primario strutturale presenta un avanzo dello 0,2 per cento del PIL potenziale, migliore rispetto al pareggio programmato nel PSB. Ciò, tuttavia, è conseguenza dello sforzo maggiore registrato nel 2024 (4,4 punti percentuali contro 4,0 previsti nel PSB). La variazione annua nel 2025 (pari a 0,4 punti percentuali) risulta, infatti, più contenuta di quella programmata (0,6 punti). La spesa per interessi nel 2025 si mantiene sostanzialmente stabile al 3,9 per cento del PIL, in linea con quanto previsto nel PSB. Ne consegue che anche il saldo complessivo strutturale presenta un risultato lievemente migliore di quanto programmato: la stima è stata aggiornata a -3,6 per cento del PIL potenziale, ossia 0,2 punti migliore del valore del PSB, nonostante un consolidamento in termini strutturali più moderato (0,4 punti percentuali contro 0,6).

Tab. 2.11 – Indicatori di finanza pubblica - PSB 2025-29 e DFP 2026
(in percentuale del PIL potenziale)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
PSB 2025-29							
Indebitamento netto (% PIL)	-7,2	-3,8	-3,3	-2,8	-2,6	-2,3	-1,8
Saldo strutturale	-8,2	-4,4	-3,8	-3,3	-3,0	-2,6	-2,1
Variazione del saldo strutturale		3,8	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5
Saldo primario strutturale	-4,5	-0,5	0,0	0,6	1,1	1,6	2,2
Variazione del saldo primario strutturale		4,0	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Per memoria: Output gap	*1,4*	*1,0*	*0,9*	*0,8*	*0,7*	*0,6*	*0,5*
DFP 2026							
Indebitamento netto (% PIL)	-7,1	-3,4	-3,1	-2,9	-2,8	-2,5	-2,1
Saldo strutturale	-8,2	-4,1	-3,6	-3,1	-2,9	-2,7	-2,4
Variazione del saldo strutturale		4,2	0,4	0,5	0,3	0,2	0,3
Saldo primario strutturale	-4,6	-0,2	0,2	1,0	1,3	1,7	2,1
Variazione del saldo primario strutturale		4,4	0,4	0,7	0,4	0,4	0,4
Per memoria: Output gap	*1,4*	*1,0*	*0,7*	*0,4*	*0,2*	*0,4*	*0,6*

Fonte: elaborazioni su dati del PSB 2025-29 e del DFP 2026.

Il miglioramento atteso del saldo primario strutturale prosegue lungo l'intero orizzonte di previsione e porta, a fine periodo, a un avanzo primario solo lievemente inferiore a quello programmato nel PSB. Nel DFP 2026, il miglioramento atteso per il saldo primario strutturale del 2026, pari a 0,7 punti percentuali, porterebbe l'avanzo primario strutturale all'1,0 per cento del PIL potenziale. Nel triennio 2027-29, la correzione annua del saldo primario strutturale è prevista in media pari a 0,4 punti percentuali, lievemente al di sotto di quella programmata nel PSB (0,5 punti). Alla fine dell'orizzonte previsivo l'avanzo primario strutturale raggiungerebbe il 2,1 per cento del PIL potenziale, di poco inferiore al 2,2 previsto nel PSB.

Per effetto della maggiore spesa per interessi rispetto al PSB, la correzione del saldo strutturale è stimata essere di minore intensità lungo tutto l'orizzonte di previsione rispetto a quella del saldo primario strutturale. Nel 2026, il disavanzo strutturale è previsto ridursi al 3,1 per cento del PIL potenziale, con un aggiustamento di 0,5 punti rispetto all'anno precedente, in linea con quanto previsto nel PSB. Nella media del periodo

2027-29, il miglioramento annuo del saldo strutturale complessivo sarebbe pari a quasi 0,3 punti percentuali, a fronte di 0,4 punti di consolidamento del saldo primario strutturale. Tale divergenza riflette la dinamica della spesa per interessi, prevista in aumento dal 4,1 per cento del PIL del 2026 al 4,5 per cento del 2029. In tale anno, il disavanzo strutturale complessivo si attesterebbe al 2,4 per cento del PIL potenziale, superiore di 0,3 punti rispetto a quanto programmato nel PSB.

La dinamica dei saldi primari strutturali stimata per l'intero periodo 2024-29 nel DFP 2026 conferma l'impegno per un processo di consolidamento di bilancio in linea con il PSB. Nel periodo 2024-29 il saldo primario strutturale migliora complessivamente di 6,7 punti percentuali di PIL potenziale come nel PSB. Di tale miglioramento, 4,4 punti percentuali sono stati già conseguiti nel 2024. Il risultato, superiore di circa 0,4 punti percentuali a quanto programmato nel PSB, lascia spazio a un percorso di aggiustamento in media più graduale negli anni successivi.

L'orientamento di bilancio si conferma restrittivo e anticiclico lungo il periodo di previsione coperto dal DFP 2026 (fig. 2.18). L'impulso di bilancio viene stimato attraverso la variazione del saldo primario strutturale: una variazione positiva segnala una politica di bilancio restrittiva. Quando ciò avviene in una fase in cui l'*output gap* è positivo, ovvero il prodotto effettivo è stimato superiore al suo livello potenziale, come nel periodo 2025-29, l'orientamento restrittivo è valutato anticiclico, in quanto tende a mitigare la fase ciclica espansiva.

Ai fini di una valutazione più accurata dell'orientamento di bilancio, è importante considerare anche le variazioni della spesa finanziata da trasferimenti della UE; tuttavia, tale informazione è disponibile solo per il biennio 2025-26. Secondo i criteri di competenza economica stabiliti dal Sistema dei conti nazionali (SEC), le spese finanziate da trasferimenti della UE devono essere compensate dal lato delle entrate del conto delle Amministrazioni pubbliche come trasferimenti della UE per un ammontare identico. Esse, quindi, hanno un impatto nullo sui saldi di bilancio sebbene abbiano un impatto espansivo sull'economia.

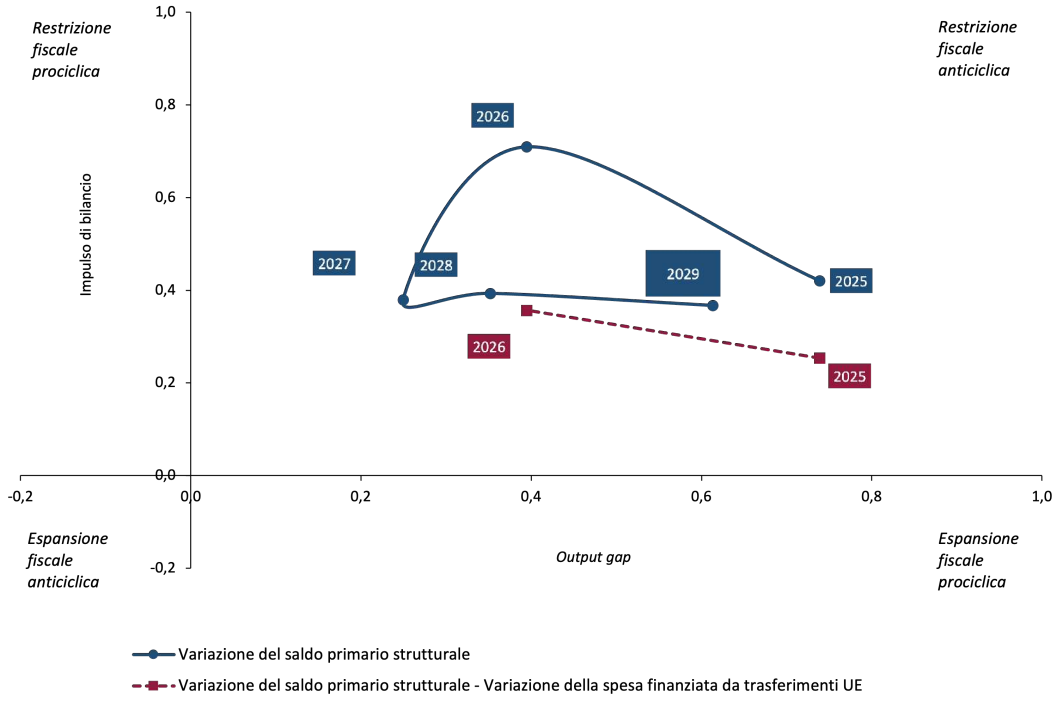
Nel 2025, l'impulso di bilancio è stato moderatamente restrittivo e anticiclico (fig. 2.18)**.** La variazione del saldo primario strutturale è stata pari a 0,4 punti percentuali, in un contesto di *output gap* ancora positivo, sebbene in riduzione. Grazie alla variazione positiva delle spese finanziate da trasferimenti della UE, lo sforzo di bilancio complessivo risulta leggermente più contenuto e pari a 0,3 punti percentuali.

Nel 2026, grazie all'impulso espansivo delle spese finanziate da trasferimenti della UE, l'orientamento restrittivo si mantiene moderato e anticiclico. La variazione del saldo primario strutturale stimata è pari a 0,7 punti percentuali, in un contesto in cui l'*output gap* si ridurrebbe ulteriormente pur mantenendosi in territorio positivo. Tuttavia, questo impulso restrittivo è mitigato dal previsto incremento delle spese finanziate da trasferimenti della UE nell'ambito del PNRR che aumentano di circa 0,4 punti percentuali

di PIL. Considerando tale impulso espansivo, l'orientamento di bilancio complessivo si riduce a 0,4 punti percentuali, un valore in linea con il 2025.

Nel triennio 2027-29, la variazione del saldo primario strutturale si riduce a 0,4 punti percentuali; tuttavia, a causa della progressiva conclusione dei progetti legati al PNRR, l'impulso di bilancio finanziato da trasferimenti della UE dovrebbe contribuire a un orientamento maggiormente restrittivo. Il DFP 2026 non riporta l'ammontare di spese finanziate con trasferimenti della UE dopo il 2026. Utilizzando le informazioni su tale voce contenute nella NTI alla legge di bilancio 2026-28, l'impulso di bilancio raggiungerebbe 0,7 punti percentuali nel 2027 e 0,6 nel 2028, segnalando quindi un orientamento maggiormente restrittivo rispetto al biennio precedente.

Fig. 2.18 – Impulso di bilancio e *output gap* - DFP 2026
(in percentuale del PIL potenziale)



Fonte: elaborazioni su dati del MEF.

2.2.4 Il percorso della spesa netta alla luce del Patto di stabilità e crescita

Secondo il DFP, nel 2025 la spesa netta[71] è cresciuta dell'1,9 per cento, superando il limite raccomandato dal Consiglio della UE in occasione dell'approvazione del PSB; ciò segue la contrazione dell'1,9 per cento conseguita nel 2024, in linea con la raccomandazione (tab. 2.12)[72]**.** La deviazione della spesa netta rispetto al limite raccomandato è stimata pari a 0,3 punti percentuali di PIL su base sia annuale sia cumulata[73]. Nelle stime del DFP, la deviazione in termini annuali si colloca dunque al limite della soglia oltre la quale, secondo la nuova disciplina di bilancio europea, la Commissione ritiene vi sia una "forte indicazione" (*strong presumption*) di non aver dato seguito effettivo alle raccomandazioni del Consiglio (si veda Riquadro 2.3 "*La procedura per i disavanzi eccessivi secondo il nuovo codice di condotta e le clausole di salvaguardia previste dal nuovo quadro di regole della UE*"). La deviazione cumulata è, al contrario, al di sotto della relativa soglia stabilita dalla disciplina europea (pari a 0,6 punti percentuali di PIL).

[71] Nell'ambito delle nuove regole del Patto di stabilità e crescita, la spesa netta rappresenta l'indicatore unico utilizzato per il monitoraggio annuale del rispetto degli obiettivi di finanza pubblica. Tale aggregato è definito come la spesa primaria al netto della componente ciclica dei sussidi di disoccupazione, delle misure *una tantum* dal lato della spesa, della spesa finanziata da trasferimenti della UE e del cofinanziamento nazionale ai programmi UE. La crescita di tale aggregato è inoltre depurata dell'impatto finanziario delle misure discrezionali di entrata (DRM), al netto delle relative misure *una tantum* e di quelle finanziate da trasferimenti della UE.

[72] Consiglio dell'Unione europea (2025), "Raccomandazione del Consiglio del 21 gennaio 2025 che approva il piano nazionale strutturale di bilancio di medio termine dell'Italia", 21 gennaio.

[73] Per calcolare il tasso di crescita della spesa netta cumulato viene considerato il 2023 come anno base. Seguendo la metodologia indicata dalla Commissione, la deviazione annuale dell'anno *t* si calcola come differenza tra il livello della spesa netta dell'anno *t* e il livello che si otterrebbe applicando il tasso di crescita raccomandato dal Consiglio per l'anno *t* all'aggregato di spesa netta dell'anno *t-1*, prima dell'impatto delle DRM; la differenza viene quindi rapportata al PIL nominale dell'anno *t*. La deviazione cumulata all'anno *t* viene calcolata come somma delle deviazioni in livelli dell'anno *t* e degli anni precedenti coperti dalla raccomandazione del Consiglio, in rapporto al PIL nominale dell'anno *t*.

Tab. 2.12 – Rispetto del percorso della spesa netta - DFP 2026
(percentuale del PIL e tassi di variazione percentuale)

	2023	2024	2025	2026
Spesa primaria (a)	50,0	46,5	47,3	47,1
Spesa ciclica per sussidi di disoccupazione (b)	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3
Misure *una tantum* - Lato spese (c)	0,0	0,0	0,2	0,2
Spesa finanziata da trasferimenti UE (d)	1,2	0,4	0,6	0,9
Spesa per cofinanziamento nazionale (e)	0,1	0,1	0,3	0,3
Spesa netta prima dell'impatto delle DRM (f)=(a)-(b)-(c)-(d)-(e)	48,7	46,1	46,5	46,1
Crescita spesa netta prima dell'impatto delle DRM (%)		**-2,8**	**3,6**	**1,5**
Impatto DRM - netto misure *una tantum* e misure finanziate da trasferimenti UE (g)		-0,4	0,8	0,0
Variazione spesa netta (h) = [f(t)]-[f(t-1)]*PIL(t-1)/PIL(t)] -[g(t)]		-0,9	0,8	0,7
Crescita annuale della spesa netta *(%)* (i)=[h(t)*PIL(t)]/(f(t-1)*PIL(t-1)]		**-1,9**	**1,9**	**1,6**
Deviazioni dal limite della spesa netta raccomandato dal Consiglio della UE (21 gennaio 2025)				
Limite annuale alla crescita della spesa netta raccomandato dal Consiglio [(1)] *(%)*		-1,9	1,3	1,6
Deviazione crescita della spesa netta rispetto alla raccomandazione del Consiglio *(%)*		0,0	0,6	0,0
Deviazione spesa netta rispetto alla raccomandazione del Consiglio (% PIL)		**0,0**	**0,3**	**0,0**
Deviazione spesa netta cumulata rispetto alla raccomandazione del Consiglio (% PIL)			**0,3**	**0,2**
p.m. PIL nominale	*2.142.744*	*2.202.031*	*2.258.049*	*2.313.094*

Fonte: elaborazione su dati del MEF.
(1) La Raccomandazione del Consiglio della UE del 21 gennaio 2025 non include esplicitamente un limite per il tasso di crescita della spesa netta raccomandato per il 2024. La tabella II.2.1.1 del DFP 2026 indica il valore di -1,9, ovvero il tasso di crescita definito nel PSB 2025-29.

La NTI 2026-28 prevedeva una crescita della spesa netta nel 2025 pari all'1,3 per cento, inferiore per 0,6 punti percentuali rispetto alla stima del DFP 2026 (tabb. 2.12 e 2.13)**.** La revisione al rialzo dell'indicatore per il 2025 nel DFP 2026 è imputabile in larga misura alla dinamica della spesa primaria, il cui contributo alla crescita della spesa netta passa da 3,2 punti percentuali della NTI 2026-28 a 4,3. Il DFP 2026 attribuisce la revisione a fattori di natura contingente, in particolare all'emersione inattesa di crediti d'imposta edilizi legati al Superbonus e alla registrazione contabile di maggiori trasferimenti in conto capitale alla UE conseguente alla rimodulazione del PNRR[74]. La maggiore crescita della spesa primaria è parzialmente attenuata dalle altre voci che, sottratte alla spesa primaria, concorrono a determinare l'indicatore. Il contributo favorevole di tali spese è stimato in 0,8 punti percentuali, più accentuato rispetto alla NTI 2026-28 di 0,5 punti percentuali. Ciò riflette, in particolare, l'andamento più sostenuto delle misure *una tantum* dal lato della spesa a causa della registrazione contabile dei maggiori trasferimenti in conto capitale alla UE conseguente alla rimodulazione del PNRR ricordata in precedenza. Anche il contributo delle misure discrezionali di entrata (DRM) al netto delle *una tantum* dal lato delle entrate è più favorevole di 0,2 punti percentuali rispetto a quanto stimato nella NTI

[74] Per un'analisi approfondita delle differenze tra i risultati a consuntivo del 2025 e le relative stime della NTI 2026-28 si veda il paragrafo 2.1.

2026-28 (da 1,5 punti percentuali della NTI 2026-28 a 1,7 del DFP 2026). Il DFP 2026 non riporta il motivo di tale stima più favorevole e, in generale, il dettaglio delle singole misure con un impatto su tale voce.

Tab. 2.13 – Crescita della spesa netta
(valori percentuali)

	DFP 2026			NTI 2026-28		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Crescita della spesa netta (d)=(a)+(b)+(c), di cui:	**-1,9**	**1,9**	**1,6**	**-2,0**	**1,3**	**1,6**
Contributo della crescita della spesa primaria (a)	*-4,5*	*4,3*	*2,1*	*-4,6*	*3,2*	*3,0*
Contributo della crescita delle spese da sottrarre da spesa primaria (b), di cui:	*1,7*	*-0,8*	*-0,6*	*1,8*	*-0,3*	*-1,3*
Contributo componente ciclica spese per disoccupazione	*0,3*	*0,2*	*0,2*	*0,3*	*0,2*	*0,1*
Contibuto una tantum *- Lato spese*	*0,0*	*-0,3*	*0,1*	*0,0*	*0,0*	*-0,3*
Contributo spesa finanziata da trasferimenti UE	*1,5*	*-0,4*	*-0,8*	*1,5*	*-0,4*	*-0,9*
Contributo spesa per cofinanziamento nazionale	*0,0*	*-0,3*	*-0,1*	*0,0*	*-0,2*	*-0,2*
Contributo dell'impatto DRM al netto delle misure una tantum *e delle misure finanziate dai trasferimenti UE (c)*	0,9	-1,7	0,1	0,8	-1,5	-0,1

Fonte: elaborazioni sui dati del MEF.

Per il 2026, il DFP stima una crescita della spesa netta dell'1,6 per cento, in linea con il limite raccomandato dal Consiglio (tab. 2.12)**.** Rispetto al 2025, il contributo della spesa primaria alla crescita dell'indicatore si riduce di oltre la metà (da 4,3 a 2,1 punti percentuali, tab. 2.13). Vengono tuttavia meno i fattori che nell'anno precedente avevano contenuto la dinamica dell'aggregato. In particolare, il contributo favorevole delle DRM si inverte, risultando lievemente negativo (pari a 0,1 punti percentuali). Il contributo delle altre spese da sottrarre alla spesa primaria si riduce a 0,6 punti percentuali. Sebbene la deviazione annuale sia nulla, la deviazione cumulata è pari a 0,2 punti percentuali di PIL per il periodo 2024-26 a causa dello scostamento registrato nel 2025[75].

Nel confronto con la NTI 2026-28, la crescita della spesa netta stimata nel DFP presenta una composizione dei contributi parzialmente diversa. Le differenze riflettono in larga misura l'effetto speculare dei fattori contingenti che avevano influenzato temporaneamente l'indicatore nel 2025, in particolare il Superbonus e la registrazione contabile dei trasferimenti in conto capitale alla UE conseguente alla rimodulazione del PNRR. Il contributo delle DRM risulta invece meno favorevole di 0,2 punti percentuali rispetto alla NTI, per effetto delle recenti misure legislative volte a contrastare i rincari energetici per le famiglie e le imprese.

Nello scenario tendenziale oltre il 2026, la crescita dell'indicatore sarebbe superiore al limite raccomandato nel 2027 e in linea con esso nel 2028 e nel 2029. Nel 2027, la crescita della spesa netta è prevista pari al 2,2 per cento e risulterebbe superiore di circa 0,3 punti percentuali rispetto al limite raccomandato (1,9 per cento). Secondo il DFP 2026, lo scostamento del 2027 deriva principalmente dalla revisione al rialzo della spesa primaria corrente (in crescita di 0,5 punti percentuali rispetto a quanto stimato nel DPFP

[75] La riduzione della deviazione cumulata espressa in percentuale del PIL rispetto al 2025 (da 0,3 a 0,2 punti) è dovuta prevalentemente all'aumento del PIL nominale al denominatore del rapporto.

di ottobre scorso). Tale revisione è riconducibile soprattutto all'impatto delle pressioni inflazionistiche del 2026 sulla rivalutazione delle prestazioni sociali in denaro che scontano l'inflazione dell'anno precedente. L'evoluzione del tasso di crescita della spesa netta previsto nel 2027 comporterebbe una deviazione annuale presumibilmente di circa 0,1-0,2 punti percentuali di PIL, portando la deviazione cumulata a circa 0,3-0,4 punti nel periodo 2024-27. Secondo il DFP 2026, nel biennio 2028-29, la crescita dell'indicatore di spesa tornerebbe nei rispettivi limiti.

Il DFP 2026 non fornisce previsioni puntuali sugli investimenti pubblici finanziati da risorse nazionali per gli anni successivi al 2026, limitandosi a osservare che la loro incidenza sul PIL si manterrebbe elevata nel corso del tempo[76]. Il nuovo regolamento sul braccio preventivo del PSC prevede che, per gli Stati membri cui è stato concesso un periodo di aggiustamento di bilancio di sette anni, sia necessario mantenere, a partire dal 2027, un livello di investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali non inferiore alla media del periodo coperto dal PNRR (2021-26). Per l'Italia tale media, presentata nel PSB approvato dal Consiglio, è pari al 2,9 per cento del PIL.

La valutazione di conformità del percorso della spesa netta alle raccomandazioni del Consiglio è stata pubblicata dalla Commissione nel "pacchetto di primavera" il 3 giugno scorso[77]. Secondo le stime della Commissione, nel 2025 la spesa netta è cresciuta dell'1,5 per cento. La deviazione rispetto al percorso raccomandato stimata dalla Commissione è pari a 0,1 punti percentuali di PIL su base annuale, mentre su base cumulata risulta solo marginalmente al di sopra del tetto[78]. Per il 2026, la Commissione stima una crescita della spesa netta dell'1,4 per cento non ravvisando una deviazione né su base annuale né su base cumulata.

La crescita della spesa netta stimata dalla Commissione europea risulta quindi inferiore di 0,4 punti percentuali rispetto a quella stimata nel DFP per il 2025 e di 0,2 punti per il 2026. A una valutazione preliminare, per ambedue gli anni la differenza dovrebbe essere perlopiù spiegata da una stima dell'impatto delle DRM da parte della Commissione più favorevole di quanto stimato nel DFP. Mancando il dettaglio dell'impatto delle misure discrezionali di entrata considerate nel DFP e nelle previsioni della Commissione, non è possibile allo stato attuale delle informazioni disponibili illustrare il motivo di tali differenze[79].

Alla luce della deviazione stimata nel 2025, la Commissione ha condotto una valutazione complessiva concludendo che l'Italia ha dato seguito effettivo (*effective action*) alle

[76] Il DFP 2026 fornisce previsioni sugli investimenti fissi lordi complessivi fino al 2029, ma non riporta la quota finanziata da risorse nazionali per gli anni successivi al 2026.

[77] Si veda il portale della Commissione europea con i documenti e le analisi del pacchetto di primavera: "2026 European Semester: Spring Package", 3 giugno 2026.

[78] Commissione europea (2026), "Recommendation for a Council Recommendation on the economic, social, employment, structural and budgetary policies of Italy", 3 giugno.

[79] Si veda il paragrafo II.3 di Commissione europea (2025), *Report on Public Finances in EMU 2024*, settembre, per una illustrazione dei principi generali per la stima dell'impatto delle DRM. In particolare, la Commissione ha specificato che la mancata indicizzazione degli scaglioni di reddito delle imposte personali può essere considerata una DRM con segno positivo ovvero che riduce la crescita della spesa netta.

raccomandazioni del Consiglio nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi[80]. La valutazione complessiva ha tenuto conto: *i*) della riduzione del disavanzo nominale nel 2025; *ii*) dell'ulteriore correzione del disavanzo programmata a partire dal 2026; *iii)* dell'entità contenuta della deviazione nel 2025. Di conseguenza, la Commissione ha valutato che sia stato dato seguito effettivo alle raccomandazioni del Consiglio e la procedura viene, quindi, "sospesa" (*put in abeyance*). La Commissione raccomanda, tuttavia, al Consiglio della UE di invitare l'Italia ad assicurare che la spesa netta continui a rispettare il percorso correttivo indicato.

La Commissione ha inoltre valutato positivamente l'attuazione del programma di riforme e investimenti che giustifica l'estensione a sette anni del periodo di aggiustamento di bilancio. Sulla base delle informazioni contenute nel DFP, la Commissione ritiene che l'attuazione delle riforme e investimenti in scadenza entro il 30 aprile 2026 risulti nel complesso in linea con gli impegni assunti.

[80] Commissione europea (2026), "2026 European Semester: Spring Package", 3 giugno.

Riquadro 2.3 – La procedura per i disavanzi eccessivi secondo il nuovo codice di condotta e le clausole di salvaguardia previste dal nuovo quadro di regole della UE

Il nuovo Codice di condotta[81], adottato a dicembre 2025 in seguito alla riforma della *governance* economica europea del 2024, ha chiarito alcuni aspetti della procedura per i disavanzi eccessivi (PDE). Come stabilito nel Regolamento 1467/97[82], l'abrogazione della procedura può avvenire qualora i dati di consuntivo attestino la discesa del disavanzo al di sotto del 3 per cento del PIL e le previsioni della Commissione confermino tale discesa anche per l'anno in corso e quello successivo.

In corso di procedura, la Commissione valuta che lo Stato membro dia "seguito effettivo" alle raccomandazioni del Consiglio (*effective action*) sulla base della conformità al percorso correttivo di spesa netta. In particolare, il Codice di condotta spiega che durante la permanenza di uno Stato membro nella PDE, è attivato un conto di controllo correttivo dove vengono registrate a consuntivo le deviazioni annuali e cumulate, in positivo o in negativo, della spesa netta rispetto al percorso correttivo raccomandato dal Consiglio.

Se il tasso di crescita della spesa netta è inferiore al limite del sentiero correttivo stabilito dal Consiglio, in termini sia annuali sia cumulati, la Commissione conclude che il paese ha dato seguito effettivo alle raccomandazioni del Consiglio e la procedura viene "sospesa" (*put in abeyance*).

Al contrario, se il tasso di crescita della spesa netta è superiore al limite del sentiero correttivo, in termini annuali o cumulati, la Commissione deve predisporre un'analisi per valutare se sia stato dato seguito effettivo alle raccomandazioni. La relazione tiene conto, in particolare, dell'entità della deviazione e dei fattori mitiganti o aggravanti, come ad esempio una dinamica inattesa dei prezzi. Nel caso in cui la deviazione sia superiore alla soglia di 0,3 punti percentuali di PIL in termini annuali o di 0,6 in termini cumulati, vi è "forte indicazione" (*strong presumption*) che non sia stato dato seguito effettivo alle raccomandazioni. Tuttavia, anche in questo caso la conclusione non è automatica in quanto l'analisi deve tenere conto di possibili fattori mitiganti e aggravanti. Se, a seguito dell'analisi complessiva, viene concluso che il paese ha dato seguito effettivo alle raccomandazioni, la procedura viene sospesa.

Secondo il nuovo braccio correttivo del Patto di stabilità e crescita, se viene concluso che lo Stato membro non ha dato seguito effettivo alle raccomandazioni, il Consiglio "intima" (*give notice*) lo Stato membro a prendere misure per il rispetto delle raccomandazioni. Infine, se lo Stato membro continua a non dare seguito effettivo alle raccomandazioni anche a seguito dell'intimazione, il Consiglio può decidere di comminare sanzioni al paese.

Si ricorda che il nuovo quadro di regole prevede la possibilità di richiedere alla UE di attivare due clausole che permettono deviazioni dai limiti della spesa netta raccomandati dal Consiglio: la clausola di salvaguardia generale e la clausola di salvaguardia nazionale[83]. Le clausole devono essere approvate dal Consiglio, su raccomandazione della Commissione. Le clausole possono valere sia per i paesi nel braccio preventivo sia per quelli nel braccio correttivo, ovvero in PDE, come l'Italia. A seguito dell'attivazione delle clausole, per i paesi in PDE il Consiglio può adottare una raccomandazione rivista dove, in particolare, viene prorogato di un anno il termine per l'uscita dalla PDE stessa.

---

[81] Versione aggiornata del Codice di condotta del Patto di stabilità e crescita: "Specifications on the Implementation of the Stability and Growth Pact", approvato dal Consiglio Ecofin a dicembre 2025.

[82] Regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio del 7 luglio 1997 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi, come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1264 del Consiglio, del 29 aprile 2024.

[83] 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, art. 25 – Clausola di salvaguardia generale e art. 26 – Clausole di salvaguardia nazionali.

La clausola di salvaguardia generale consente agli Stati membri di deviare (per un anno) dal percorso della spesa netta stabilito dal Consiglio, in caso di "grave congiuntura negativa" (*severe economic downturn* nel testo del regolamento in inglese) nell'area dell'euro o nell'Unione europea, a condizione che la sostenibilità di bilancio nel medio termine non ne risulti compromessa. Il Consiglio specifica un termine di un anno per tale deviazione. Il Consiglio può decidere di prorogare la clausola se ne persistono le condizioni. È possibile concedere una proroga più di una volta, ma per periodi sempre annuali.

La clausola di salvaguardia nazionale è specifica per paese e consente a uno Stato membro di deviare dal percorso della spesa netta stabilito dal Consiglio, nel caso in cui circostanze eccezionali al di fuori del controllo dello Stato membro abbiano rilevanti ripercussioni sulle sue finanze pubbliche, a condizione che tale deviazione non comprometta la sostenibilità di bilancio nel medio termine. Il Consiglio specifica un termine per tale deviazione. La clausola può essere prorogata dal Consiglio finché persistono le circostanze eccezionali.

Si ricorda, infine, che la clausola di salvaguardia per le spese per la difesa è una clausola specifica per paese ma coordinata a livello UE in quanto promossa da un'indicazione politica del Consiglio europeo e resa operativa da una Comunicazione della Commissione[84]. Dall'introduzione del nuovo quadro di regole, nessun paese ha chiesto l'attivazione della clausola specifica per paese non coordinata a livello della UE.

Nella Comunicazione[85] relativa al pacchetto di primavera pubblicato lo scorso 3 giugno, la Commissione ha proposto di ampliare l'ambito di applicazione della clausola di salvaguardia nazionale relativa alle spese per la difesa alle misure volte a rafforzare la resilienza del sistema energetico europeo e a ridurre la dipendenza dai combustibili fossili. La proposta riguarda le misure adottate a partire dallo scorso febbraio nonché quelle che potranno essere introdotte fino al 2028. All'interno del tetto complessivo di flessibilità già previsto per la clausola per la difesa (1,5 punti percentuali di PIL), è previsto un tetto specifico per le misure per la sicurezza energetica pari a 0,3 punti percentuali di PIL su base annuale e a 0,6 punti percentuali di PIL su base cumulata nel triennio 2026-28. Le spese eccedenti la flessibilità proposta resterebbero soggette alle valutazioni di rispetto del percorso della spesa netta previste dal quadro di regole di bilancio.

Come per l'attivazione della clausola di salvaguardia per la difesa, la Commissione valuterà le richieste ricevute al fine di assicurare che l'estensione o l'attivazione della clausola non comprometta la sostenibilità di bilancio nel medio termine. Nella Comunicazione, la Commissione ha sottolineato che fornirà ulteriori indicazioni sui requisiti procedurali e operativi, inclusi gli obblighi di rendicontazione a carico degli Stati membri ai fini del monitoraggio dell'ammissibilità delle misure e della sorveglianza di bilancio.

In Italia, l'art. 6 della Legge 243/2012 prevede che eventuali richieste di scostamento dagli obiettivi programmatici per eventi eccezionali debbano essere autorizzate dal Parlamento sulla base di una relazione del Governo dove vengono aggiornati gli obiettivi programmatici di finanza pubblica e vengono stabilite le finalità alle quali destinare le maggiori risorse disponibili.

[84] Commissione europea (2025), Comunicazione: "Accommodating increased defence expenditure within the Stability and Growth Pact", 19 marzo.

[85] Commissione europea (2026), "2026 European Semester: Spring Package", 3 giugno

Appendice 2.1 – Il meccanismo ETS e i proventi per l'Italia

Il Sistema di scambio delle quote di emissione della UE (*Emission Trading System*, ETS) è un sistema di "*cap-and-trade*", ovvero che limita le emissioni totali di gas serra dei principali settori (con un tetto, "*cap"*) e impone alle aziende di determinati settori (si veda *infra*) di coprire ogni tonnellata di CO_2 equivalente emessa acquistando quote di emissione, con la possibilità di vendere quelle in eccesso (*"trade"*)[86]. Nell'ambito dell'ETS, la UE stabilisce un tetto annuale massimo complessivo alle emissioni che si riduce nel tempo. Nel 2023, l'obiettivo del meccanismo ETS è stato aggiornato a una riduzione dei gas serra del 62 per cento nel 2030 rispetto al 2005[87].

Introdotto nel 2005, l'ETS rappresenta uno degli strumenti cardine della politica climatica della UE e si applica a tutti i 27 Stati membri della UE, oltre a Islanda, Liechtenstein e Norvegia[88]. Esso copre attualmente le emissioni di gas serra (principalmente CO_2, ma anche N_2O e PFC) provenienti da grandi impianti fissi nel settore dell'energia elettrica e del teleriscaldamento, da un'ampia gamma di industrie ad alta intensità energetica e dal trasporto aereo, principalmente intraeuropeo. Il sistema è stato esteso al trasporto marittimo dal 2024.

Le emissioni coperte dall'ETS rappresentano circa il 40 per cento delle emissioni totali di gas serra della UE.

Le quote di emissione sono definite come permessi negoziabili che danno il diritto di emettere 1 tonnellata di CO_2 equivalente (ovvero anidride carbonica equivalente, che permette di esprimere con un solo valore l'impatto climatico di diversi gas serra) e sono generate in numero complessivo pari al tetto annuale di emissioni consentite. Nella UE, viene previsto che dal 2021 fino al 57 per cento circa venga messo all'asta e il rimanente venga assegnato gratuitamente ad alcuni settori industriali[89], soprattutto quelli a rischio di rilocalizzazione delle emissioni di carbonio ("*carbon leakage"*). Tra le quote messe all'asta, dopo aver distribuito delle quote ad alcuni fondi UE[90], il 90 per cento di quelle rimanenti viene distribuito agli Stati membri in base alle quote storiche di emissioni,

[86] Si veda la Direttiva 2003/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 ottobre 2003 che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità e che modifica la Direttiva 96/61/CE del Consiglio. Per una descrizione dettagliata si veda la pagina della Commissione europea EU Emissions Trading System (EU ETS).

[87] Precedentemente l'obiettivo era una riduzione dei gas serra del 43 per cento nel 2030 rispetto al 2005.

[88] Esso si applica anche agli impianti di produzione di energia elettrica in Irlanda del Nord e dal 2020 è collegato al sistema di scambio delle quote di emissione della Svizzera.

[89] Viene prevista la progressiva eliminazione dell'assegnazione gratuita, per cui già i produttori di energia elettrica non ricevono quote gratuite, con una sola eccezione per alcuni Stati membri con sistemi energetici meno sviluppati, che possono assegnare quote a titolo gratuito per un periodo transitorio agli impianti di produzione di energia elettrica, a fronte di investimenti verificati in diversificazione del *mix*, efficienza, rinnovabili e ammodernamento reti.

[90] Al Fondo per la modernizzazione, di cui beneficiano Stati membri con PIL *pro capite* relativamente basso, al Fondo per l'innovazione, al Dispositivo per la ripresa e la resilienza e al settore marittimo, con importi variabili di anno in anno.

mentre il resto viene distribuito ai paesi beneficiari del meccanismo di solidarietà[91], aumentando così il numero di quote che questi ultimi possono mettere all'asta e quindi i relativi proventi.

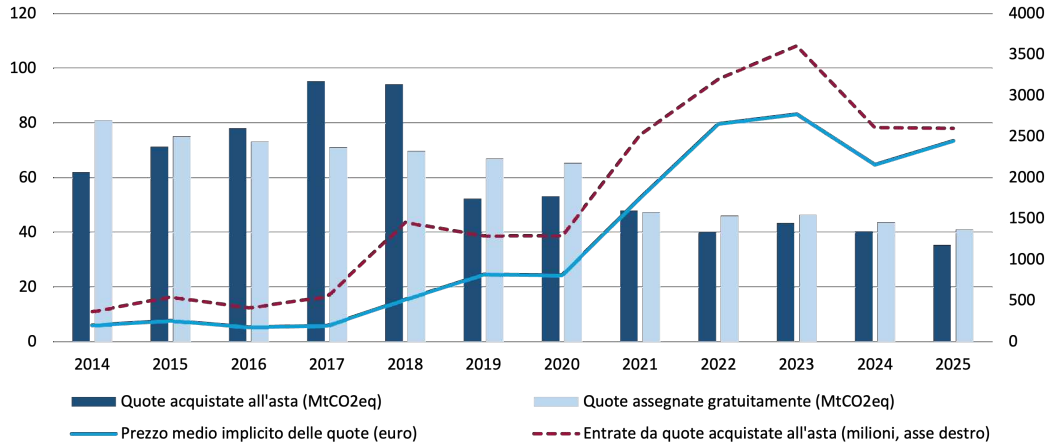
Le imprese soggette al sistema devono monitorare e verificare annualmente le proprie emissioni, comunicare i dati all'autorità competente e, entro una scadenza prefissata, consegnare un numero di quote almeno pari alle tonnellate di CO_2 equivalente effettivamente emesse; in caso contrario, sono previste sanzioni pecuniarie e l'obbligo di compensare comunque le emissioni non coperte. La possibilità di comprare e vendere quote sul mercato fa sì che emerga un prezzo del carbonio, aumentando il costo delle attività ad alta intensità emissiva e creando un incentivo economico a ridurre le emissioni e a investire in tecnologie più efficienti. Il sistema prevede inoltre una Riserva per la stabilità del mercato (*Market Stability Reserve*, MSR) utilizzata per rilasciare quote di emissione quando quelle in circolazione scendono sotto 400 milioni ovvero ritirarle quando esse superano 833 milioni. Dal 2019, il sistema prevede l'eliminazione automatica delle quote presenti nella Riserva eccedenti una determinata soglia per prevenire un eccesso di quote che abbasserebbe il prezzo della CO_2. Inizialmente la soglia variava nel tempo ma dal 2024 essa è stata fissata a 400 milioni.

La figura A2.1.1 illustra per gli anni dal 2014 al 2025 le quote assegnate gratuitamente e quelle acquistate all'asta in Italia, le relative entrate per lo Stato e i prezzi impliciti[92]. Dal 2014 al 2025, le quote acquistate all'asta sono passate da 62 $MtCO_2eq$ (ovvero milioni di tonnellate di CO_2 equivalente) a 35, una riduzione del 43 per cento, mentre le quote assegnate gratuitamente sono passate da 81 $MtCO_2eq$ a 41, una riduzione del 49 per cento. Le quote acquistate all'asta nell'ambito dell'ETS generano entrate che variano nel tempo. Sebbene le quote messe all'asta si siano ridotte nel tempo, le entrate per lo Stato sono aumentate a causa dell'aumento del prezzo delle quote. Le entrate sono infatti passate da 366 milioni nel 2014 a circa 2,6 miliardi nel 2025; i prezzi impliciti sono aumentati da 6 euro per $MtCO_2eq$ nel 2014 a 73 euro nel 2025.

[91] Ovvero ai seguenti paesi indicati nella normativa UE: Bulgaria, Cechia, Cipro, Croazia, Estonia, Grecia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Portogallo, Romania, Slovenia, Slovacchia, Spagna e Ungheria.

[92] Si veda la pagina dell'Agenzia europea dell'ambiente EU Emissions Trading System (ETS) data viewer e la pagina del Gestore dei servizi energetici (GSE) Aste di quote europee di emissione.

Fig. A2.1.1 – Quote di emissione ETS assegnate gratuitamente e acquistate all'asta in Italia, relative entrate e prezzi impliciti (1)
($MtCO_2eq$, milioni di euro ed euro)



Fonte: elaborazioni su dati dell'Agenzia europea dell'ambiente e del Gestore dei servizi energetici.
(1) $MtCO_2eq$ = milioni di tonnellate di anidride carbonica equivalente.

Gli Stati membri devono utilizzare i proventi derivanti dalla vendita all'asta delle quote ETS per finanziare misure climatiche di mitigazione, adattamento, efficienza energetica, energie rinnovabili, cattura e stoccaggio di CO_2 nonché trasporto pubblico a basse emissioni. Fino al 2022, doveva essere destinato a tali finalità almeno il 50 per cento dei proventi[93]; dal 2023, tale quota è stata elevata al 100 per cento ma al netto dei proventi destinati a risorse proprie della UE[94]. Le categorie ammissibili dal 2023 includono, tra l'altro, la riduzione delle emissioni, le misure di adattamento e resilienza ai cambiamenti climatici, la mitigazione degli impatti sociali e, nel limite del 25 per cento dei proventi, la compensazione dei costi indiretti dell'ETS per imprese esposte a rischio di rilocalizzazione. Il recepimento italiano della Direttiva 2009/29/CE con i Decreti legislativi 30/2013 e 47/2020 prevede che il 50 per cento dei proventi delle aste ETS sia versato al Fondo di

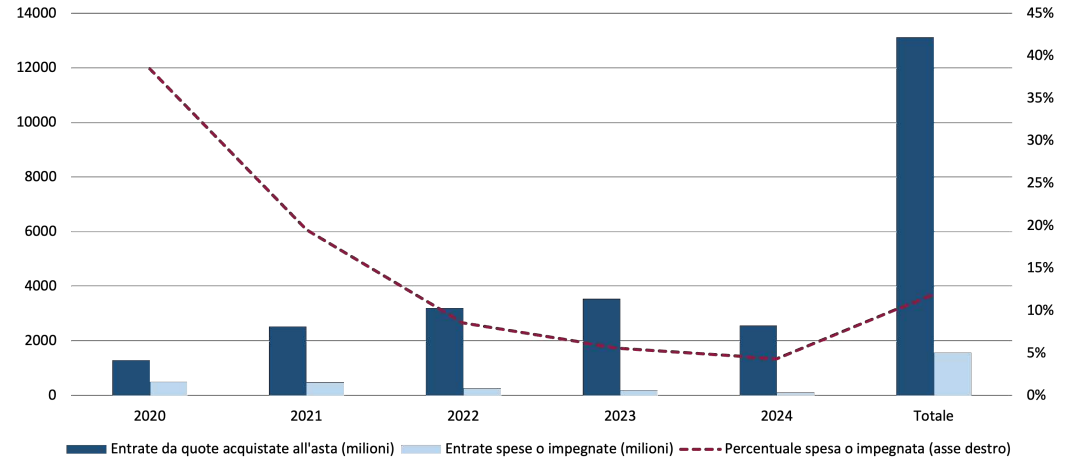
[93] O un importo equivalente, sulla base dell'articolo 10(3) della Direttiva 2009/29/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 23 aprile 2009 che modifica la direttiva 2003/87/CE al fine di perfezionare ed estendere il sistema comunitario per lo scambio di quote di emissione di gas a effetto serra.[94] Si veda Direttiva (UE) 2023/959 del Parlamento europeo e del Consiglio del 10 maggio 2023 recante modifica della direttiva 2003/87/CE, che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nell'Unione, e della decisione (UE) 2015/1814, relativa all'istituzione e al funzionamento di una riserva stabilizzatrice del mercato nel sistema dell'Unione per lo scambio di quote di emissione dei gas a effetto serra e Direttiva (UE) 2023/958 del Parlamento europeo e del Consiglio del 10 maggio 2023 recante modifica della direttiva 2003/87/CE per quanto riguarda il contributo del trasporto aereo all'obiettivo di riduzione delle emissioni in tutti i settori dell'economia dell'Unione e recante adeguata attuazione di una misura mondiale basata sul mercato.

[94] Si veda Direttiva (UE) 2023/959 del Parlamento europeo e del Consiglio del 10 maggio 2023 recante modifica della direttiva 2003/87/CE, che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nell'Unione, e della decisione (UE) 2015/1814, relativa all'istituzione e al funzionamento di una riserva stabilizzatrice del mercato nel sistema dell'Unione per lo scambio di quote di emissione dei gas a effetto serra e Direttiva (UE) 2023/958 del Parlamento europeo e del Consiglio del 10 maggio 2023 recante modifica della direttiva 2003/87/CE per quanto riguarda il contributo del trasporto aereo all'obiettivo di riduzione delle emissioni in tutti i settori dell'economia dell'Unione e recante adeguata attuazione di una misura mondiale basata sul mercato.

ammortamento dei titoli di Stato, e quindi destinato alla riduzione del debito pubblico, mentre il restante 50 per cento è formalmente vincolato a finalità climatiche coerenti con la Direttiva 2009/29/CE. Gli Stati membri hanno l'obbligo di rendicontare annualmente l'utilizzo dei proventi delle aste ETS.

Nelle rendicontazioni annuali trasmesse dall'Italia alla Commissione europea, sono indicate tra le principali voci di utilizzo: schemi di incentivazione alle fonti rinnovabili, programmi di efficienza energetica e infrastrutture energetiche, misure di adattamento e mobilità sostenibile, oltre a misure di compensazione dei costi indiretti per le imprese energivore, nei limiti quantitativi previsti dal diritto UE. Nella figura A2.1.2 è possibile notare come, da un'analisi delle rendicontazioni Italiane dal 2020 al 2024[95], il rapporto tra spese e impegni relativi a proventi ETS (anche di anni precedenti) e le entrate rendicontate sia scesa dal 38 per cento nel 2020 al 4 nel 2024; il loro importo è sceso da 497 milioni nel 2020 a 111 nel 2024. Dalle stesse rendicontazioni, esaminate per il periodo 2012-2024, emerge che, a fronte di proventi complessivi dalle aste di circa 18 miliardi, solo il 9 per cento sia stato speso e rendicontato per misure classificabili come climatiche ai sensi della Direttiva[96].

Fig. A2.1.2 – Entrate da quote di emissione ETS acquistate all'asta in Italia e relative spese rendicontate
(milioni di euro e valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati dell'Agenzia europea dell'ambiente (Reportnet).

A partire dal 2027, è previsto l'avvio dell'ETS2, con un possibile ritardo di un anno qualora i prezzi dell'energia fossero eccezionalmente elevati[97]. Si tratta di un mercato del carbonio

[95] Si veda la pagina dell'Agenzia europea dell'ambiente Reportnet.

[96] ECCO (2026), "Aste EU ETS in Italia – Trasparenza e tracciabilità dei ricavi", marzo, e ASviS (2026), "Rapporto di Primavera 2026", aprile.

[97] La clausola di salvaguardia, che prevede di rinviare l'avvio del sistema ETS2 al 2028 se i prezzi energetici nel 2026 risultano eccezionalmente elevati è prevista nella Direttiva (UE) 2023/959 del Parlamento europeo e del Consiglio del 10 maggio 2023 recante modifica della Direttiva 2003/87/CE, che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nell'Unione, e della decisione (UE) 2015/1814, relativa all'istituzione e al funzionamento di una riserva stabilizzatrice del mercato nel sistema dell'Unione per lo scambio di quote di emissione dei gas a effetto serra.

separato che attribuirà un prezzo alle emissioni derivanti dai combustibili utilizzati negli edifici, nel trasporto su strada e in alcune attività industriali e commerciali su piccola scala non coperte dall'ETS. L'ETS2 ha l'obiettivo di una riduzione del 42 per cento delle emissioni di gas serra entro il 2030 rispetto al 2005 per i settori coinvolti. La combinazione di ETS ed ETS2 sarà tale che circa tre quarti delle emissioni di gas serra della UE saranno soggette a tariffazione del carbonio.

Legato all'ETS, è importante ricordare il meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere (*Carbon Border Adjustment Mechanism*, CBAM)[98], che è iniziato con una fase di sola rendicontazione nell'ottobre 2023 ed è diventato pienamente operativo solo a gennaio 2026. È considerato il "braccio esterno" dell'ETS della UE. Infatti, gli importatori di determinati prodotti[99] devono calcolarne e dichiararne le emissioni incorporate e devono acquistare un numero corrispondente di certificati CBAM, sulla base di un prezzo che riflette il prezzo medio delle quote ETS, al netto di qualsiasi prezzo esplicito del carbonio già pagato nel paese di origine. Quindi, mentre l'ETS fissa il prezzo del carbonio per i produttori all'interno della UE, il CBAM applica un costo del carbonio equivalente alla frontiera su determinate importazioni, allineando il prezzo del carbonio sostenuto dai produttori all'interno e all'esterno della UE. Uno degli obiettivi è di ridurre la rilocalizzazione delle emissioni di carbonio. Al contempo, è prevista una graduale eliminazione delle allocazioni gratuite ai settori a rischio di rilocalizzazione, in quanto il relativo impatto dovrebbe essere compensato dall'introduzione del CBAM.

Il Consiglio europeo di marzo, pur confermando il ruolo centrale dell'ETS per la politica climatica della UE, ha invitato la Commissione europea a presentare entro luglio 2026 una proposta di revisione complessiva del meccanismo, con particolare attenzione alla stabilità del mercato e alla prevedibilità del prezzo della CO_2, alla tutela della competitività e alla limitazione degli effetti sui costi dell'energia, pur preservando un segnale di prezzo fondato sul mercato[100]. Tale revisione dovrebbe, in particolare, prevedere l'aggiornamento delle allocazioni gratuite all'industria per il periodo 2026-2030 e costituisce uno degli elementi tecnici su cui la Commissione è chiamata a intervenire per allineare l'ETS sia agli obiettivi climatici sia alle esigenze di competitività dei settori esposti. Nel frattempo, la Commissione ha già presentato una proposta di modifica della Riserva per la stabilità del mercato; la proposta terminerebbe il meccanismo di eliminazione automatica delle quote eccedenti la soglia di 400 milioni di tonnellate di CO_2 equivalente, al fine di costituire un *buffer* di liquidità più ampio da utilizzare contro futuri episodi di forte volatilità dei prezzi.

Utilizzando determinate ipotesi, è possibile illustrare alcuni scenari sugli introiti relativi alle quote acquistate all'asta in Italia nel sistema ETS. In linea con la prosecuzione dell'attuale normativa UE fino al 2040, ovvero con politiche climatiche ed energetiche tali

[98] Si veda Regolamento (UE) 2023/956 del Parlamento europeo e del Consiglio del 10 maggio 2023 che istituisce un meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere.

[99] Tra i quali cemento, ghisa, ferro, acciaio, alluminio, fertilizzanti, energia elettrica e idrogeno.

[100] Si vedano le Conclusioni del Consiglio europeo del 19 marzo 2026.

da raggiungere l'obiettivo di zero emissioni nette entro il 2050 per l'intera economia, per ottenere proiezioni di quote per l'Italia occorre innanzitutto stabilire ipotesi per la UE nel suo complesso. Si assume che le quote complessive ETS a livello UE ("*cap*") nel biennio 2026-27 diminuiscano annualmente di un importo pari al 4,3 per cento della media di quote emesse a livello UE tra il 2008 e il 2012, come previsto dalla normativa UE[101], mentre dal 2028 in poi di un importo pari al 4,4 per cento dello stesso ammontare, sempre in linea con la normativa vigente[102]. La legislazione UE prevede, inoltre, una riduzione aggiuntiva per l'Unione pari a 27 $MtCO_2eq$ nel 2026, che riduce il livello delle quote anche negli anni successivi. La percentuale delle quote acquistate all'asta in Italia rispetto alle quote complessive a livello della UE nel 2024 è del 2,9 per cento. Applicando tale percentuale alle quote a livello UE determinate come sopra descritto, risulta una riduzione annuale delle quote acquistate all'asta in Italia di 2,56 $MtCO_2eq$, leggermente maggiore della riduzione annuale media tra il 2014 e il 2025 di 2,42 $MtCO_2eq$, periodo durante il quale la normativa UE prevedeva una minore riduzione annuale di quote. Con queste ipotesi, le quote acquistate all'asta in Italia si azzererebbero nel 2039[103].

Inoltre, proiettando linearmente l'aumento dei prezzi impliciti delle aste ETS per l'Italia dal 2014 al 2025, è possibile ottenere uno scenario del prezzo dei permessi ETS, che raggiungerebbe 193 euro per tCO_2eq nel 2040. Inoltre, in linea con il prezzo del carbonio al 2040 ipotizzato in due scenari di decarbonizzazione descritti in un documento di lavoro della Commissione europea (rispettivamente 250 e 290 euro per tCO_2eq)[104], è possibile predisporre due ulteriori proiezioni dei prezzi dei permessi ETS ipotizzando dal 2025 una convergenza lineare verso tali valori.

Date queste proiezioni dei prezzi e delle quote, come illustrato nella Figura A2.1.3, le entrate relative alle quote di emissione ETS acquistate all'asta rimarrebbero stabili a 2,6 miliardi fino al 2027 nello scenario con un prezzo di 193 euro nel 2040, per poi ridursi nel tempo fino ad azzerarsi nel 2039. Negli altri due scenari, con un prezzo di 250 e 290 euro nel 2040, il picco delle entrate raggiungerebbe i 2,9 e i 3,2 miliardi nel 2029, rispettivamente. Cumulativamente tra il 2025 e il 2038, i proventi dalle aste ETS per l'Italia sarebbero pari a 26,4 miliardi con un prezzo di 193 euro nel 2040, 30,2 con un prezzo di 250 euro nel 2040 e 32,9 con un prezzo di 290 euro nel 2040.

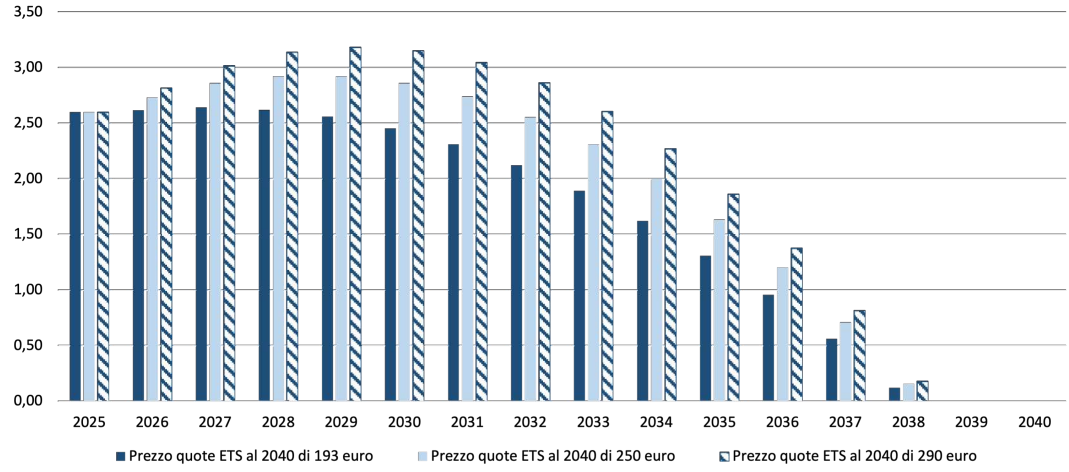
[101] Sulla base della Decisione (UE) 2023/1575 della Commissione del 27 luglio 2023 relativa al quantitativo unionale di quote da rilasciare nel 2024 nell'ambito del sistema di scambio delle quote di emissioni dell'UE.

[102] Si veda la Direttiva 2003/87/CE del parlamento europeo e del Consiglio del 13 ottobre 2003 che istituisce un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra nella Comunità e che modifica la Direttiva 96/61/CE del Consiglio.

[103] Si ricorda che la percentuale delle emissioni dei settori coperti da ETS rappresenta circa il 40 per cento del totale. Quindi l'azzeramento delle quote delle emissioni prima del 2050 per questi settori non equivale a un contemporaneo azzeramento delle emissioni di gas serra per l'intera economia.

[104] Come riferimento per l'evoluzione del prezzo delle quote ETS nel 2040 si utilizzano i valori del carbonio in Commissione europea (2024), "Securing our future – Europe's 2040 climate target and path to climate neutrality by 2050", SWD(2024) 63 final, febbraio.

Fig. A2.1.3 – Scenari dei proventi da quote di emissione ETS acquistate all'asta in Italia *(miliardi di euro)*



Fonte: elaborazioni su dati dell'Agenzia europea dell'ambiente (EU Emissions trading system (ETS) data viewer) e del Gestore dei servizi energetici (Aste di quote europee di emissione).