L'UPB valida il quadro macroeconomico programmatico del DPFP 2026

Comunicato stampa

- ***Stime macroeconomiche del DPFP plausibili nel 2026-27, lievemente ottimistiche nel 2028-29***
- ***Impatto della manovra del DPFP sul PIL nel triennio (0,3 p.p.) coerente con le stime dell'UPB***
- ***Il DPFP conferma strategia di stabilità nella programmazione dei conti pubblici***
- ***Previsioni UPB: il venir meno dello stimolo del PNRR indebolisce la crescita nei prossimi anni***
- ***Deficit tendenziale sotto 3 per cento dal 2026 ma spesa per interessi sale al 4,6% del PIL nel 2028-29***
- ***Esclusa la NEC, manovra senza margini di bilancio nel 2027: ulteriori interventi richiedono copertura***
- ***Nel DDL Bilancio necessarie indicazioni sul finanziamento di difesa ed energia post 2028***
- ***Scenari UPB valutano impatto di condizioni di finanziamento più onerose: rallenta la discesa del debito***
- ***Un nuovo PSB dopo il 2028 richiederebbe un aggiustamento annuo di circa 0,45 e 0,75 punti percentuali di PIL rispettivamente per i successivi 7 o 4 anni***

12 ottobre 2026 | L'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) ha validato le previsioni macroeconomiche del Documento Programmatico di Finanza Pubblica (DPFP) 2026. L'esito positivo è stato comunicato dalla Presidente dell'UPB, Professoressa Lilia Cavallari, che oggi è intervenuta in audizione davanti alle Commissioni Bilancio congiunte di Senato e Camera dei Deputati. La Presidente ha illustrato le ragioni che hanno portato a validare sia il quadro macroeconomico tendenziale (QMT) sia quello programmatico (QMP) del DPFP, oltre alle analisi dell'UPB sulla strategia di finanza pubblica del Documento, sull'evoluzione del debito e sulla coerenza del percorso programmatico con le regole europee.

Il quadro congiunturale globale e italiano

Il quadro internazionale è caratterizzato da forti tensioni geopolitiche, rincari dei costi energetici e condizioni finanziarie più restrittive. Questi fattori incidono anche sulle

proiezioni del DPFP, le cui ipotesi sui rendimenti a lungo termine potrebbero risultare ottimistiche: l'elevato fabbisogno di finanziamento degli emittenti sovrani e la crescente domanda di capitali per gli investimenti nell'intelligenza artificiale potrebbero mantenere elevati i tassi reali, con maggiori rischi per le economie più indebitate.

La crescita dell'economia italiana è moderata, sostanzialmente in linea con quella dell'area dell'euro nella prima metà dell'anno. Le analisi dell'UPB evidenziano la persistente vulnerabilità agli *shock* energetici: nonostante la riduzione della quota del gas nel mix nazionale dal 39,9 al 35,6 per cento tra il 2021 e il 2024, il peso degli idrocarburi resta prossimo ai tre quarti del totale; questa centralità delle fonti fossili rende il sistema energetico nazionale molto esposto ai rincari delle materie prime energetiche, che si ripercuotono rapidamente sui prezzi al consumo. In settembre l'inflazione al consumo ha sopravanzato quella dell'area dell'euro, come già era accaduto in occasione del precedente *shock* energetico del 2022. Sul mercato del lavoro l'occupazione continua a crescere più rapidamente dell'attività economica, ma le retribuzioni reali rimangono inferiori di circa nove punti percentuali rispetto al 2020; la recente accelerazione dei prezzi intacca ulteriormente il potere d'acquisto delle famiglie.

La validazione delle previsioni macroeconomiche del DPFP

L'UPB ha validato il quadro macroeconomico programmatico del DPFP presentato dal Governo, dopo aver validato lo scenario tendenziale lo scorso 29 settembre. L'esercizio di validazione è stato svolto dall'UPB sulla base delle sue previsioni insieme a quelle appositamente realizzate per l'Ufficio da quattro istituti indipendenti (che insieme all'UPB stesso costituiscono il panel di riferimento). Lo scenario tendenziale del DPFP è stato validato in quanto le principali variabili macroeconomiche risultano generalmente ricomprese in un intervallo accettabile rispetto alle attese del panel UPB, soprattutto nel 2026-27, mentre vi sono marginali sforamenti del limite superiore nel biennio 2028-29.

Anche le previsioni programmatiche sulle principali variabili macroeconomiche risultano complessivamente accettabili e ricadono nell'intervallo di accettabilità del panel dell'UPB nel biennio 2026-27. Nel 2028-29 emergono alcuni scostamenti sulla crescita (la variazione del PIL prospettata dal MEF supera il limite superiore delle stime del panel di un decimo di punto percentuale nel 2028 e di 0,2 punti nel 2029) ma gli incrementi del PIL cumulati sono accettabili. Riguardo al PIL nominale, che incide direttamente sulla stima degli aggregati di finanza pubblica, il Documento prospetta nel periodo 2026-29 un incremento cumulato pari al 12 per cento, plausibile in quanto prossimo alla mediana del panel, che coincide con la previsione dell'UPB.

L'impatto espansivo della manovra stimato nel DPFP è coerente con le valutazioni dell'UPB, con minime differenze nella distribuzione temporale degli effetti. L'incremento del PIL attribuibile alla manovra è pari a 0,3 punti percentuali, sia nello scenario del MEF sia in quello dell'UPB, considerando l'intero orizzonte temporale del DPFP; riguardo

all'impatto nei singoli anni, per l'UPB e tutti gli altri componenti del panel nel 2029 sarebbe lievemente restrittivo, mentre per il MEF è neutrale.

Le previsioni macroeconomiche dell'UPB (tab. 1), aggiornate per l'esercizio di validazione, indicano una crescita del PIL dell'1,1 per cento nel 2026, che poi si riduce gradualmente, allo 0,8 per cento nel 2027, 0,7 nel 2028 e 0,6 nel 2029. Confrontando tali proiezioni con quelle del MEF, le attese dell'UPB risultano appena più elevate nel 2026, coincidenti sul 2027 e più prudenti per 0,2 punti percentuali di PIL nel 2028 e nel 2029. Secondo l'UPB l'impulso espansivo della manovra deriverebbe principalmente dagli investimenti, la cui crescita fletterebbe tuttavia dall'1,4 per cento nel 2027 a zero nel 2028, per poi diventare negativa (-0,6 per cento) nel 2029.

Tab. 1 – Le previsioni macroeconomiche dell'UPB (1)
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2026		2027		2028		2029		Cumulata 2026-2029 (2)	
	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.	Prog.	Tend.
PIL e domanda										
PIL	1,1	1,1	0,8	0,5	0,7	0,6	0,6	0,7	3,2	2,9
Importazioni	3,6	3,6	3,2	2,7	2,0	1,9	1,6	1,9	10,8	10,5
Consumi finali nazionali	0,8	0,8	0,8	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	3,2	3,0
Consumi delle famiglie e ISP	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	1,0	1,0	4,0	3,8
Spesa della PA	0,6	0,6	0,4	0,0	0,7	0,5	-0,2	0,1	1,5	1,2
Investimenti	3,5	3,5	1,4	0,0	0,0	-0,2	-0,6	0,3	4,3	3,6
Esportazioni	2,9	2,9	2,4	2,3	2,0	2,0	1,9	1,9	9,5	9,4
Contributi alla crescita del PIL										
Esportazioni nette	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,3	-0,3
Scorte	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,4	1,4	1,0	0,5	0,7	0,5	0,4	0,7	3,5	3,1
Prezzi										
Deflatore delle importazioni	4,6	4,6	0,9	0,9	-0,6	-0,6	0,7	0,7	5,6	5,6
Deflatore delle esportazioni	2,5	2,5	1,1	1,1	0,6	0,6	1,2	1,2	5,5	5,5
Deflatore del PIL	1,7	1,7	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	8,1	8,0
PIL nominale	2,9	2,9	2,9	2,5	2,8	2,6	2,6	2,7	11,7	11,1
Deflatore dei consumi	3,0	3,0	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	2,0	9,6	9,6
Mercato del lavoro										
Tasso di disoccupazione	5,5	5,5	5,4	5,4	5,1	5,2	5,2	5,2		

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

Le prospettive sono esposte a rischi bilaterali, complessivamente orientati al ribasso nel medio termine, dovuti in prevalenza a fattori esogeni derivanti dall'incertezza geopolitica, dalle tensioni sui mercati energetici e dalle restrizioni commerciali. Tali incertezze gravano sugli investimenti e, sul fronte nazionale, si aggiungono le incognite a seguito della conclusione del PNRR, mentre un sostegno potrebbe provenire dall'aumento della spesa europea per la difesa e dallo sviluppo delle attività connesse con l'intelligenza artificiale. Ulteriori incognite nascono dal possibile rapido deterioramento delle condizioni

finanziarie globali, con pressioni maggiori sui titoli sovrani dei paesi più indebitati. Restano poi rilevanti i rischi climatici e ambientali, con i loro effetti sui prezzi e sui bilanci pubblici.

Finanza pubblica: limitati spazi aggiuntivi per nuove misure esclusa la clausola di salvaguardia

Nelle previsioni del Governo, il disavanzo al netto dell'impatto della clausola sarebbe al di sotto del 3 per cento nell'intero orizzonte di programmazione. I rischi al rialzo del disavanzo per l'anno in corso appaiono relativamente contenuti. Tuttavia, dato il margine ridotto, anche scostamenti di entità limitata nella parte finale dell'anno potrebbero compromettere l'uscita dalla procedura.

La strategia di finanza pubblica delineata nel DPFP e nella Relazione al Parlamento per richiedere lo scostamento di bilancio si caratterizza per il ricorso alla clausola di salvaguardia nazionale (NEC, *National Escape Clause*) per finanziare interventi di pari ammontare destinati alla difesa e alla sicurezza energetica pari complessivamente a circa 29 miliardi nel biennio 2027-28 (0,6 punti percentuali di PIL all'anno). Al netto della clausola, nel 2027 non emergerebbero spazi per ulteriori misure. La crescita programmatica della spesa netta, esclusi gli interventi coperti dalla flessibilità, sarebbe infatti pari all'1,9 per cento, in linea con il limite annuale raccomandato dal Consiglio della UE. Nel biennio successivo la manovra utilizza i margini, comunque contenuti, pari rispettivamente a 0,3 e 0,2 punti percentuali di crescita della spesa netta. Eventuali nuove misure dovrebbero pertanto essere compensate principalmente da riduzioni di spesa o aumenti delle entrate.

L'impiego integrale dei margini consentiti dal percorso programmatico della spesa netta non permette di mantenere uno spazio di bilancio per far fronte a ulteriori esigenze impreviste o a *shock*. In caso di deterioramento del quadro macroeconomico, è prevista l'attivazione degli stabilizzatori automatici, ma non vi sarebbero possibilità per interventi discrezionali di sostegno alla politica di bilancio, a meno di introdurre misure compensative.

La valutazione complessiva resta condizionata alla definizione puntuale della manovra, di cui il DPFP non quantifica gli interventi lordi e le relative coperture, né presenta il dettaglio delle principali voci di entrata e di spesa nel quadro programmatico. Tali informazioni sono determinanti per analizzare la qualità degli interventi, la sostenibilità degli impegni nel medio periodo e la coerenza degli obiettivi con le regole di bilancio.

L'UPB in particolare richiama l'attenzione sul finanziamento delle maggiori spese per la difesa oltre il 2028. Poiché una parte rilevante degli interventi riguarderebbe il personale e programmi di investimento pluriennali, gli effetti si estenderebbero anche dopo la scadenza della clausola. In assenza di misure compensative, il mantenimento di un livello strutturalmente più elevato della spesa, in coerenza con gli impegni internazionali,

determinerebbe dal 2029 maggiori disavanzi e un debito più alto, oltre al superamento dei limiti di crescita della spesa netta raccomandati dal Consiglio della UE.

Debito pubblico: le simulazioni UPB indicano una riduzione più lenta e rischi legati ai tassi

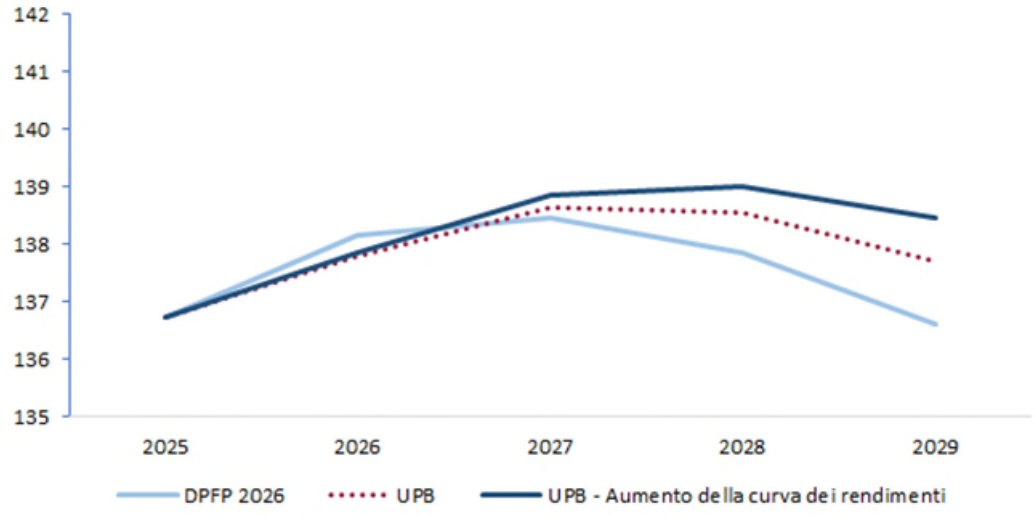
Il rapporto tra debito pubblico e PIL, secondo le simulazioni dell'UPB, inizierebbe a ridursi soltanto nel 2029, un anno più tardi rispetto al quadro delineato dal DPFP.

Nello scenario UPB, il rapporto debito/PIL si attesterebbe al 138,6 per cento nel 2027, rimarrebbe sostanzialmente stabile al 138,5 nel 2028 e inizierebbe a ridursi soltanto nel 2029, al 137,7 per cento, 1,1 punti percentuali al di sopra del livello previsto nel DPFP. Tale divario rifletterebbe principalmente una dinamica del PIL nominale più contenuta rispetto al quadro programmatico del Documento.

Un ulteriore elemento di rischio è rappresentato dal peggioramento delle condizioni di finanziamento. Sulla base delle aspettative di mercato aggiornate alla media dei dieci giorni precedenti il 2 ottobre, l'UPB stima una maggiore spesa per interessi rispetto al DPFP, con un incremento di circa 4,5 miliardi nel 2029.

Con le medesime ipotesi, il rapporto debito/PIL si attesterebbe al 138,4 per cento nel 2029, circa 1,8 punti percentuali sopra la previsione del quadro programmatico. Le simulazioni probabilistiche confermano la presenza di rischi al rialzo sulla traiettoria ufficiale del debito.

Fig. 1 – Sensitività del rapporto tra il debito e il PIL
(in percentuale del PIL)



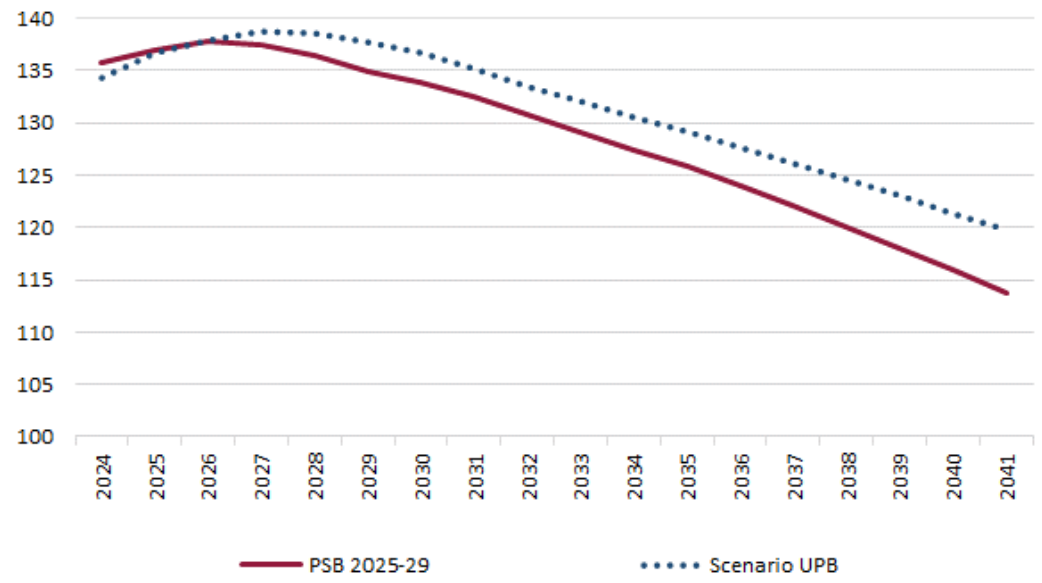
Fonte: elaborazione su dati del DPFP 2026.

Sostenibilità nel medio periodo: traiettoria del debito discendente ma più lenta del previsto

Le proiezioni dell'UPB estese al 2041 confermano una traiettoria discendente del debito nel medio periodo, nell'ipotesi di prosecuzione dell'aggiustamento di bilancio previsto dal Piano strutturale di bilancio (PSB).

La riduzione risulterebbe tuttavia meno marcata rispetto al percorso del Piano, con un debito/PIL che nel 2031 si attesterebbe al 135,1 per cento e nel 2041 al 119,8 per cento, rispettivamente 2,6 e 6 punti percentuali di PIL sopra la proiezione del PSB. Lo scostamento sarebbe riconducibile principalmente a ipotesi meno favorevoli sull'aggiustamento *stock*-flussi e sul differenziale tra costo medio del debito e crescita nominale dell'economia, mentre l'andamento del saldo primario risulterebbe sostanzialmente allineato a quello del PSB.

Fig. 2 – Evoluzione del debito pubblico
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazione su dati DPFP 2026, Commissione europea, Banca d'Italia e Istat.

Le simulazioni dell'UPB indicano che, in un eventuale nuovo Piano strutturale di bilancio dal 2029, il rispetto dei requisiti europei di sostenibilità, inclusa la salvaguardia numerica sul debito, richiederebbe un aggiustamento strutturale di circa 0,75 punti di PIL in quattro anni o di circa 0,45 punti in sette anni. In questi scenari, il rapporto debito/PIL scenderebbe al 136,1 per cento nel 2032 con l'aggiustamento quadriennale e al 134,1 nel 2035 con quello settennale. Le stime, preliminari e indicative, riguardano lo sforzo complessivo richiesto dalle attuali condizioni macro-finanziarie e non il solo effetto di compensazione della clausola di salvaguardia nazionale.

Regole europee: rispettati i limiti annuali della spesa netta, restano minimi scostamenti cumulati

Nel DPFP la crescita programmatica della spesa netta, al netto degli interventi finanziati attraverso la clausola di salvaguardia nazionale, risulterebbe pari all'1,9 per cento nel 2027, all'1,7 nel 2028 e all'1,5 nel 2029, in linea con i rispettivi limiti annuali raccomandati dal Consiglio della UE.

Da una prima analisi, la deviazione dal percorso raccomandato cumulata nel 2024-25 non sarà riassorbita fino al 2029. Una valutazione completa sarà possibile solo dopo la pubblicazione di ulteriori dettagli nel Documento programmatico di bilancio e nella Nota tecnico illustrativa allegata al disegno di legge di bilancio. In futuro, sarebbe auspicabile la presentazione già nel DPFP le componenti della spesa netta programmatica per consentire al Parlamento di valutare la coerenza dello scenario programmatico con le regole di bilancio prima della presentazione della manovra. Quanto alla soglia minima di investimenti pubblici richiesta ai paesi con un periodo di aggiustamento di sette anni, che per l'Italia si attesta al 2,9 per cento del PIL per ogni anno del triennio 2027-29, sarebbe significativamente superata in tutto il triennio grazie alla concentrazione sugli investimenti pubblici degli incrementi di spesa consentiti dall'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale.

PNRR: spesi 133,4 miliardi, stanziamenti assegnati superiori a quelli necessari per il raggiungimento dei *milestone* e *target*, quadro dei costi ancora non definitivo

Dalle informazioni disponibili in ReGiS al 5 ottobre scorso risultano impegnate somme per 193 miliardi e spesi 133,4 miliardi. Dei 59,6 miliardi ancora da spendere, 20 riguardano strumenti finanziari, i cui effetti si manifesteranno in parte oltre il 2026, e 39,6 altri interventi, alcuni destinati a concludersi dopo la scadenza del Piano. Le economie a oggi accertate ammontano a 3,29 miliardi; ne consegue che le risorse effettivamente impiegate per la realizzazione dei *milestone* e *target* (M&T) si riducono a circa 191,1 miliardi e potrebbero diminuire ulteriormente qualora emergessero economie generate dai singoli progetti di cui non è possibile, allo stato attuale, fornire una quantificazione puntuale.

L'UPB, sulla base di risultanze preliminari, ha evidenziato che gli stanziamenti assegnati alle misure hanno permesso di finanziare un numero maggiore di interventi rispetto a quelli necessari per il conseguimento dei M&T. Permangono profili di incertezza circa le modalità di reimpiego delle risorse PNRR riguardanti i progetti che non concorrono al raggiungimento dei M&T. Questi aspetti sono stati chiariti prendendo due casi a titolo di esempio: i Piani urbani integrati (Pui) – progetti generali; il Piano asili nido e scuole dell'infanzia e il Piano di messa in sicurezza dell'edilizia scolastica che devono essere analizzati in modo integrato.