Audizione nell'ambito dell'esame del DPFP 2026

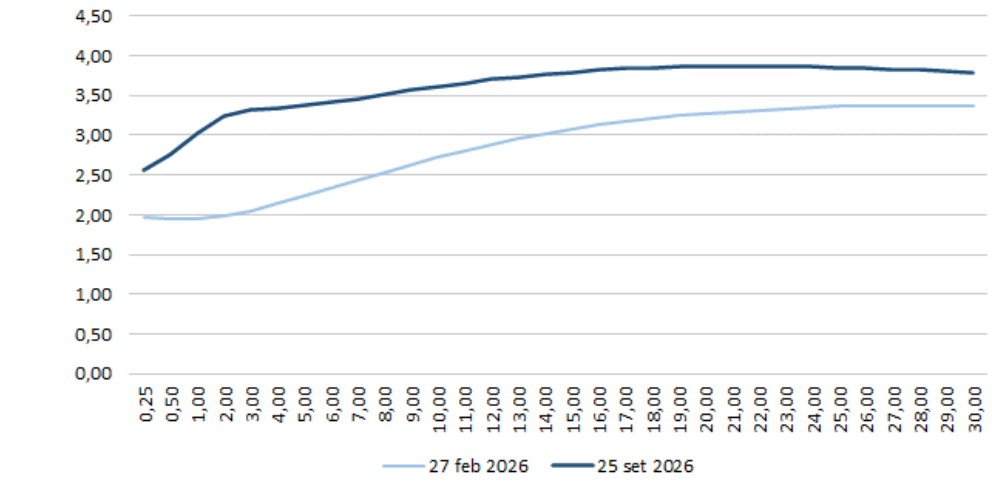
Sintesi

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 davanti alle Commissioni Bilancio congiunte di Senato e Camera dei Deputati.

La Presidente ha illustrato le ragioni che hanno condotto a un esito positivo della validazione, sia del quadro macroeconomico tendenziale (QMT) sia di quello programmatico (QMP) del DPFP, la strategia delineata nel documento del Governo e le dinamiche dei principali aggregati di finanza pubblica. Di seguito si tratteggiano i più rilevanti contenuti della memoria.

La congiuntura globale − Il quadro macroeconomico internazionale continua a risentire delle tensioni geopolitiche e delle restrizioni agli scambi. Dopo la temporanea attenuazione delle ostilità all'inizio dell'estate, il nuovo deterioramento delle relazioni in Medio Oriente ha frenato i transiti attraverso lo Stretto di Hormuz e gli attacchi nel Mar Rosso hanno reso necessarie rotte più lunghe e onerose. I rincari dei prezzi delle materie prime e l'aumento dei costi di trasporto alimentano le pressioni sui prezzi al consumo e incidono sugli equilibri finanziari. Nell'area dell'euro lo *shock* energetico ha spinto l'inflazione poco sotto il quattro per cento; rispetto alla fine di febbraio, i rendimenti sono aumentati su tutte le scadenze e soprattutto sulle scadenze brevi e intermedie (fig. 1), riflettendo anche una politica monetaria più restrittiva.

Fig. 1 – Curva dei rendimenti area dell'euro (1)
(punti percentuali)



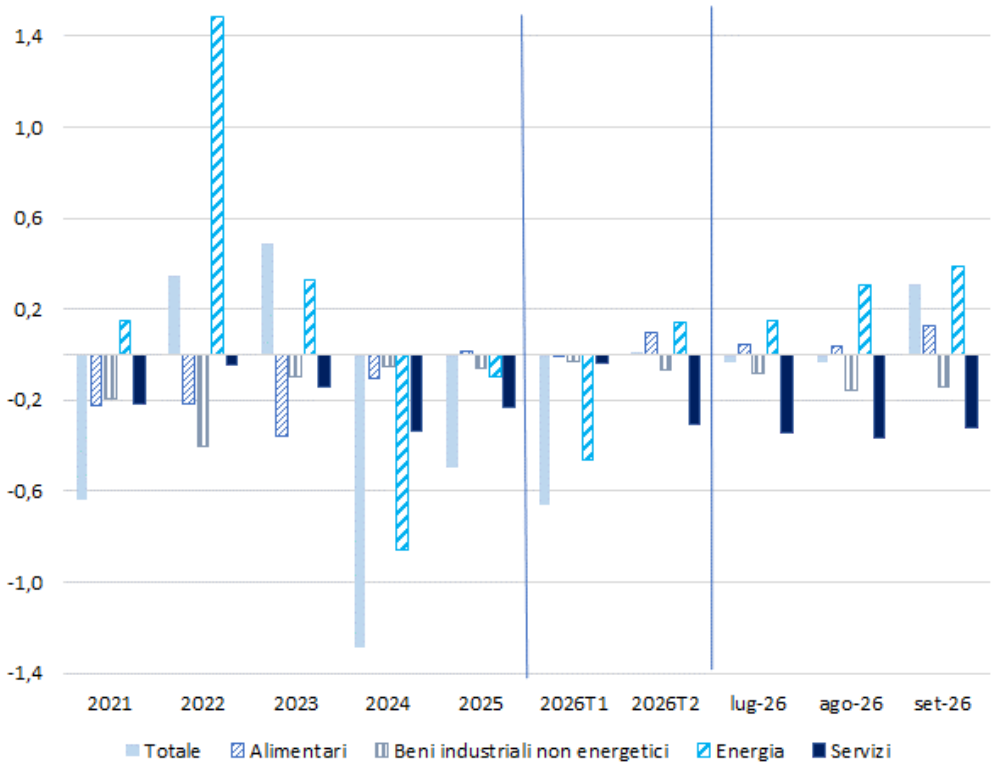
Fonte: BCE.
(1) Tassi spot dei titoli di Stato con *rating* AAA. Sull'asse delle ascisse sono indicati gli anni e le frazioni di anno di durata dei titoli (es. 0,25 equivale a 3 mesi).

Le ipotesi internazionali del DPFP - Rispetto al DFP di aprile il DPFP rivede significativamente al rialzo le prospettive del commercio mondiale per il 2026, in linea con la vivacità degli scambi internazionali osservata nel primo semestre, mentre ne riduce moderatamente la crescita nel biennio 2028-29. Le ipotesi sui prezzi energetici e sui tassi d'interesse sono riviste al rialzo lungo l'intero orizzonte di previsione, riflettendo le tensioni geopolitiche e finanziarie internazionali. Per il petrolio, il MEF adotta una nuova metodologia di calcolo che attenua la volatilità delle quotazioni ma potrebbe sottostimare gli aumenti più recenti. Il cambio dollaro-euro rimane sostanzialmente stabile. Permangono rischi al rialzo sui prezzi energetici e, soprattutto, sui rendimenti dei titoli pubblici a lungo termine, anche in relazione ai crescenti fabbisogni di finanziamento sia degli emittenti sovrani sia delle imprese che investono sull'intelligenza artificiale. L'elevata instabilità del contesto internazionale rende particolarmente incerte le ipotesi di base adottate nel DPFP.

La congiuntura italiana **-** Le recenti revisioni dei conti nazionali hanno innalzato appena la crescita del PIL nel 2025 allo 0,6 per cento. Nei primi due trimestri del 2026 l'attività economica ha continuato a espandersi, seppure a ritmi contenuti (0,3 e 0,2 per cento rispettivamente nel primo e nel secondo trimestre); la crescita acquisita per l'anno è pari allo 0,8 per cento, ma i conti trimestrali risentono di una lieve correzione al ribasso legata agli effetti di calendario. In primavera hanno rallentato gli investimenti (allo 0,2 per cento) e i consumi delle famiglie (allo 0,3 per cento), mentre la domanda estera netta ha fornito un contributo lievemente negativo alla crescita; dal lato dell'offerta, l'espansione dei servizi ha più che compensato la contrazione dell'industria e dell'agricoltura. La crescita italiana nella prima metà dell'anno è stata cumulativamente simile a quella dell'area dell'euro. Le informazioni più recenti segnalano una debolezza delle esportazioni e un deterioramento della fiducia di famiglie e imprese in settembre. Il mercato del lavoro ha invece mantenuto una dinamica positiva in primavera e sarebbe rimasto pressoché stabile in estate. La crescita salariale resta moderata quindi il potere d'acquisto delle retribuzioni viene intaccato dell'accelerazione dei prezzi al consumo.

Il *mix* energetico italiano appare ancora fortemente incentrato sui combustibili fossili e l'inflazione italiana è aumenta oltre quella dell'area dell'euro. Nonostante la progressiva diffusione delle fonti rinnovabili, l'elevato utilizzo del gas e del petrolio espone il sistema energetico nazionale alle tensioni sui mercati internazionali. Il maggiore ricorso al gas per la produzione di energia elettrica rispetto agli altri paesi europei accentua tale vulnerabilità, favorendo una rapida trasmissione dei rincari sui mercati internazionali ai prezzi al consumo interni. In settembre l'inflazione italiana ha raggiunto il 4,2 per cento, oltre quella europea come già era accaduto durante il precedente *shock* energetico, nel 2022 (fig. 2).

Fig. 2 – Differenziali di inflazione dell'Italia rispetto all'area dell'euro (1)
(punti percentuali)

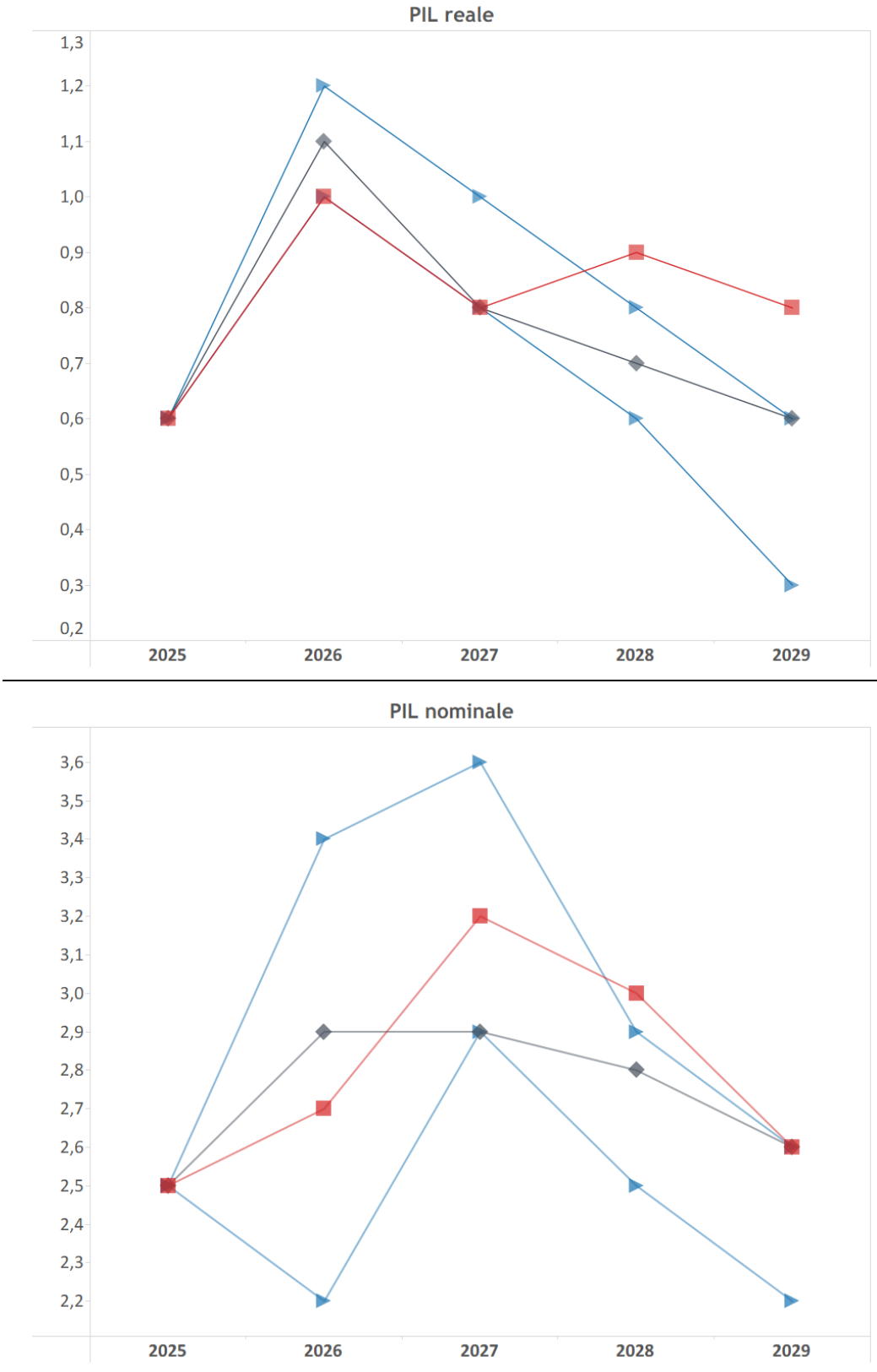


Fonte. elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Differenze, sull'inflazione armonizzata totale e sui contributi alla variazione totale delle componenti, tra l'Italia e l'area dell'euro.

La validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali. – L'UPB ha validato il 29 settembre scorso le previsioni macroeconomiche tendenziali del DPFP per il periodo 2026-29. Le previsioni tendenziali del MEF sono state validate in quanto le principali variabili macroeconomiche risultano generalmente ricomprese in un intervallo accettabile rispetto alle attese del *panel* UPB, nonostante marginali scostamenti della crescita dal limite superiore delle proiezioni del *panel* nel biennio 2028-29. Le proiezioni del *panel* UPB sono state elaborate sulla base delle stesse ipotesi sulle variabili esogene formulate dal MEF, esposte a rilevanti rischi a causa del fragile e instabile contesto internazionale.

La validazione delle previsioni macroeconomiche programmatiche. Le previsioni sulle principali variabili macroeconomiche ricadono all'interno dell'intervallo di accettabilità nel biennio 2026-27, nel 2028-29 emergono alcune deviazioni (fig. 3) ma le variazioni cumulate sono accettabili. L'effetto espansivo della manovra stimato dal MEF per l'intero periodo è uguale a quello ipotizzato dall'UPB. La validazione del QMP si basa prevalentemente sulle seguenti evidenze: a) la previsione sulla crescita annuale del PIL si

Fig. 3 – PIL reale e nominale, andamento programmatico
(tassi di crescita annuali)



colloca in prossimità della mediana del *panel* e della stima dell'UPB nel 2026-27; nel 2028-29 la variazione del PIL del QMP eccede l'estremo superiore delle attese del *panel*, ma lo scostamento è lieve; l'incremento cumulato del PIL è sempre al di sotto del limite superiore definito dal *panel*, salvo alla fine del periodo di previsione quando lo eccede appena; b) la dinamica del PIL nominale ricade complessivamente all'interno dell'intervallo del *panel*, collocandosi in prossimità della mediana nel 2026 e 2027 e portandosi nell'intorno del limite superiore dell'intervallo nel biennio successivo; l'incremento cumulato del PIL nominale del QMP ricade poco al di sopra della mediana del *panel*, coincidente con la stima dell'UPB, ed è in tutti gli anni inferiore all'estremo superiore; c) l'impatto macroeconomico della manovra di bilancio non si discosta dalle stime del *panel* e, nel complesso dell'orizzonte del DPFP, coincide con quello prefigurato dall'UPB.

Le previsioni macroeconomiche dell'UPB. – L'UPB anticipa per quest'anno un rafforzamento dell'attività economica, all'1,1 per cento, seguito da un graduale rallentamento nel successivo triennio, fino a raggiungere lo 0,6 per cento nel 2029; nell'intero orizzonte di previsione la crescita media annua del PIL risulterebbe di poco inferiore a un punto percentuale. L'espansione del prodotto sarebbe sostenuta interamente dalle componenti interne della domanda, in un quadro caratterizzato dal graduale riassorbimento delle pressioni inflazionistiche, dopo il marcato rialzo di quest'anno, oltre che dalla tenuta del mercato del lavoro. L'accumulazione di capitale, ancora vivace nel 2026, perderebbe progressivamente slancio negli anni successivi, per il graduale esaurirsi dell'impulso ascrivibile ai progetti del PNRR. Il contributo dell'interscambio con l'estero alla crescita del PIL sarebbe lievemente negativo nel 2026-27, risentendo delle tensioni geopolitiche. Le esportazioni italiane crescerebbero a ritmi nettamente inferiori a quelli del commercio internazionale nel periodo 2026-27, mentre si riallineano a tali dinamiche nel biennio finale dell'orizzonte di previsione. Secondo le previsioni dell'UPB, le misure di bilancio fornirebbero un sostegno all'attività economica, determinando nell'intero orizzonte di previsione un incremento del livello del PIL di 0,3 punti percentuali, sostanzialmente in linea con le stime del MEF.

I fattori di rischio delle previsioni macroeconomiche -Lo scenario macroeconomico italiano resta esposto a rischi bilaterali ma prevalentemente orientati al ribasso nel medio termine, riconducibili soprattutto a fattori esogeni. Le tensioni geopolitiche costituiscono la principale fonte di incertezza, in particolare per il protrarsi delle ostilità in Medio Oriente e delle criticità negli stretti di Hormuz e Bab el-Mandeb, con possibili ripercussioni sui mercati energetici. Persistono inoltre i rischi legati alle tensioni commerciali e al riorientamento degli scambi internazionali. Le prospettive di investimento risentono dell'incertezza globale, di condizioni di finanziamento meno favorevoli e, sul piano interno, delle incognite sull'accumulazione di capitale pubblico dopo la conclusione del PNRR. Un sostegno potrebbe tuttavia provenire dall'aumento della spesa europea per la difesa e dallo sviluppo delle attività connesse con l'intelligenza artificiale. Ulteriori rischi derivano dal possibile deterioramento delle condizioni finanziarie globali, in un contesto di elevata volatilità, restrizione monetaria e ingenti fabbisogni di finanziamento; un

inasprimento delle condizioni finanziarie o un brusco aumento dell'avversione al rischio penalizzerebbero soprattutto i titoli sovrani dei paesi più indebitati. Restano infine rilevanti i rischi climatici e ambientali, di natura strutturale, per gli effetti degli eventi meteorologici estremi sull'attività economica, sui prezzi e sui bilanci pubblici.

Il quadro tendenziale di finanza pubblica. – **Il DPFP mantiene invariata la previsione del deficit tendenziale in rapporto al PIL per il 2026 rispetto alla stima di aprile e la rivede in aumento in ciascun anno del triennio successivo.** Le previsioni aggiornate indicano un disavanzo pubblico pari al 2,9 per cento del PIL nel 2026 e nel 2027, al 2,7 nel 2028 e al 2,2 nel 2029, invariato rispetto a quanto previsto nel DFP per l'anno in corso e in aumento di un decimo in ciascun anno del periodo 2027-29.

La revisione al rialzo della spesa per interessi determina gran parte del peggioramento del disavanzo, parzialmente compensato nel biennio 2028-29 dal miglioramento dell'avanzo primario. L'andamento sfavorevole dei tassi di interesse e le maggiori attese di inflazione per il biennio 2026-27 comportano una revisione al rialzo della spesa per interessi, che aumenta complessivamente di 16,6 miliardi nel quadriennio 2026-29, raggiungendo il 4,6 per cento del PIL sia nel 2028 sia nel 2029.

È confermata la previsione di un deficit inferiore al 3 per cento del PIL nel 2026; secondo il DPFP, ciò potrebbe consentire la chiusura della procedura per i disavanzi eccessivi (PDE) nel 2027. Tale possibilità sarebbe subordinata alla conferma, nelle previsioni della Commissione europea, di un disavanzo inferiore alla soglia del 3 per cento nel 2026 e negli anni successivi, al netto delle spese coperte dalla clausola di salvaguardia nazionale (NEC).

La stima tendenziale del debito in rapporto al prodotto è rivista al ribasso per l'anno in corso e nei due successivi, per poi tornare nel 2029 al valore previsto ad aprile. Il rapporto si attesterebbe al 138,1 per cento nel 2026 e scenderebbe al 136,3 nel 2029. La revisione al ribasso riflette il livello più elevato del PIL nominale risultante dal recente aggiornamento dei conti nazionali dell'ISTAT e le prospettive di crescita nominale più favorevoli. In senso opposto opera invece il maggiore fabbisogno.

La maggiore crescita del PIL nominale si riflette positivamente sulle entrate tributarie, mentre le previsioni più elevate di inflazione accrescono la spesa primaria, soprattutto per pensioni. Le imposte indirette beneficerebbero della tenuta dei consumi e della maggiore inflazione a partire dal 2027, mentre nel 2026 la loro dinamica è attenuata, fra l'altro, dagli interventi di riduzione delle accise. Dal 2027 aumenta anche la spesa prevista per pensioni, per effetto del meccanismo di indicizzazione all'inflazione dell'anno precedente.

Gli interventi per contrastare gli effetti dei rincari energetici, interamente coperti, hanno comportato oneri per 2,8 miliardi nel 2026, ma il loro carattere non selettivo ne ha ridotto l'efficacia nel concentrare le risorse sui soggetti maggiormente bisognosi di

sostegno. Le riduzioni delle accise hanno comportato oneri per 2,27 miliardi e i crediti di imposta per specifici settori per 0,56 miliardi. La natura temporanea degli interventi ne ha consentito l'adeguamento all'evoluzione dei prezzi energetici e alle risorse disponibili. Tuttavia, le riduzioni generalizzate delle accise hanno comportato l'impiego di rilevanti risorse pubbliche anche a beneficio di soggetti con minore necessità di sostegno, in contrasto con gli indirizzi delle Raccomandazioni del Consiglio dell'Unione europea del 2026.

***Lo stato di attuazione del PNRR.* – Permangono disallineamenti tra risorse spese e assegnate e profili di incertezza sul reimpiego dei finanziamenti PNRR di progetti che non concorrono al raggiungimento dei *milestone* e *target* (M&T).** Il 29 settembre scorso l'Italia ha presentato la richiesta per il pagamento della decima e ultima rata, per un importo di 28,4 miliardi (al netto della quota di prefinanziamento) a seguito della rendicontazione dei 156 M&T a essa collegata. Anche questa richiesta è stata preceduta da una revisione del Piano, l'ottava, che ha determinato una rimodulazione dei finanziamenti tra le varie misure per circa 2,44 miliardi e ridotto il numero dei M&T da 159 a 156 lasciando invariata la dotazione complessiva (194,4 miliardi).

Dalle informazioni disponibili in ReGiS al 5 ottobre scorso risultano impegnate somme per 193 miliardi e spesi 133,4 miliardi; l'ammontare degli strumenti finanziari o *facility* è pari a poco più di 24 miliardi con una spesa sostenuta di 3,4 miliardi. Le economie a oggi accertate ammontano a 3,29 miliardi; ne consegue che le risorse effettivamente impiegate per la realizzazione dei M&T si riducono da 194,4 miliardi a circa 191,1 e potrebbero diminuire ulteriormente qualora emergessero economie generate dai singoli progetti di cui non è possibile, allo stato attuale, fornire una quantificazione puntuale.

Dall'analisi emerge che gli stanziamenti assegnati alle varie misure hanno permesso di finanziare un numero maggiore di interventi rispetto a quelli necessari per il conseguimento dei M&T. Permangono, inoltre, profili di incertezza circa le modalità di reimpiego delle risorse PNRR afferenti ai progetti che non concorrono al raggiungimento dei M&T.

***Il quadro programmatico di finanza pubblica.* – La strategia di finanza pubblica del DPFP si basa soprattutto sul ricorso alla clausola di salvaguardia nazionale.** Con la clausola, il Governo intende finanziare interventi per la difesa e per la sicurezza energetica pari complessivamente a 0,6 punti percentuali di PIL in ciascuno degli anni 2027 e 2028, 29 miliardi nel biennio. Le risorse sarebbero ripartite in parti uguali tra i due ambiti. Per la difesa, una parte dell'aumento è già incorporata nello scenario tendenziale, e gli incrementi aggiuntivi rispetto alla legislazione vigente sarebbero pari a 0,2 punti percentuali di PIL nel 2027. Il DPFP non illustra la composizione della manovra, che sarà definita nel Documento programmatico di bilancio.

Nello scenario programmatico, il disavanzo tornerebbe al di sopra del 3 per cento del PIL nel biennio 2027-28. Dopo il rientro al 2,9 per cento nel 2026, il disavanzo risalirebbe

al 3,4 per cento del PIL nel 2027 e al 3,2 nel 2028, per poi scendere al 2,3 nel 2029. Rispetto al tendenziale, il disavanzo aumenterebbe di 0,5 punti percentuali di PIL nel 2027 e nel 2028 e di 0,1 punti nel 2029, considerando anche l'effetto della manovra sulla crescita economica. Secondo il DPFP, al netto della clausola resterebbe al di sotto del 3 per cento in tutto l'orizzonte di programmazione.

Escludendo gli interventi finanziati con la clausola, per mantenere la crescita della spesa netta nei limiti annuali raccomandati dal Consiglio della UE, gli spazi per altri interventi sono nulli o limitati. Nel 2027 la manovra non disporrebbe di spazi oltre alle misure coperte dalla clausola, mentre nel 2028 e nel 2029 emergerebbero spazi limitati per interventi moderatamente espansivi.

I saldi strutturali e l'orientamento di bilancio. **– Alla fine dell'orizzonte di programmazione del DPFP, l'avanzo primario strutturale raggiunge il medesimo livello del PSB.** Nel triennio 2024-26 il saldo primario strutturale si colloca su livelli migliori di quelli programmati nel PSB, grazie allo sforzo maggiore conseguito nel 2024. Nel 2026 l'avanzo raggiunge così l'1,0 per cento del PIL potenziale, 0,4 punti al di sopra del Piano. Nel 2027 il ricorso alla NEC interrompe temporaneamente il consolidamento: il saldo primario strutturale peggiora di 0,2 punti e l'orientamento di bilancio diventa lievemente espansivo e prociclico. Tenendo conto della riduzione delle spese finanziate dalla UE con la conclusione del PNRR, l'impulso complessivo resta però lievemente restrittivo. Il consolidamento riprende nel 2028-29, e nel 2029 l'avanzo primario strutturale raggiunge il 2,2 per cento, come programmato nel PSB. Nello stesso anno il disavanzo strutturale complessivo resta invece superiore di 0,3 punti a quello programmato nel Piano, a causa della maggiore spesa per interessi. La clausola modifica quindi il profilo temporale della correzione di bilancio.

Evoluzione programmatica del debito. – **Nonostante un dato di consuntivo migliore di quanto precedentemente stimato, nel 2029 l'obiettivo di debito in rapporto al PIL è leggermente superiore a quello del DFP.** La revisione al rialzo del PIL nominale da parte dell'Istat ha determinato una riduzione del rapporto tra il debito e il PIL nel biennio 2024-25, che si è attestato al 136,7 per cento nel 2025, 0,4 punti percentuali in meno rispetto alla stima di aprile. Nel quadro programmatico del DPFP, il rapporto tra il debito e il PIL aumenterebbe dal 138,1 per cento nel 2026 al 138,5 nel 2027, per poi ridursi al 137,9 nel 2028 e al 136,6 nel 2029. Rispetto al DFP, il rapporto risulterebbe più basso nel 2026, sostanzialmente invariato nel biennio 2027-28 e leggermente superiore nel 2029. Il contributo favorevole dell'avanzo primario si ridurrebbe nel 2027, anche per effetto dell'utilizzo degli spazi di flessibilità previsti dalla NEC, per poi rafforzarsi negli anni successivi. La riduzione del rapporto dal 2028 sarebbe sostenuta dall'avanzo primario e dal progressivo esaurimento degli effetti di cassa dei crediti fiscali edilizi. L'effetto *snow-ball* continuerebbe a fornire un contributo complessivamente sfavorevole alla dinamica del debito nell'orizzonte di previsione.

Le condizioni di finanziamento sottostanti il DPFP risultano meno favorevoli rispetto a quelle del DFP e sono ulteriormente peggiorate dopo l'elaborazione del documento. Sulla base delle aspettative di mercato di fine settembre, la curva dei tassi *forward* risulterebbe più elevata di circa 30-40 punti base rispetto a quella di inizio settembre, con scostamenti più ampi sulle scadenze brevi e intermedie dove si concentrano la maggior parte delle emissioni del Tesoro. Secondo le elaborazioni dell'UPB, ciò comporterebbe un impatto sfavorevole sulla spesa per interessi, crescente fino a 4,5 miliardi nel 2029.

Tenendo conto del proseguimento della riduzione del portafoglio di titoli detenuti dall'Eurosistema, le emissioni lorde di titoli di Stato da collocare sul mercato sono invariate nel 2026 mentre quelle nette sono in diminuzione. Le emissioni lorde, tenendo conto della riduzione dei portafogli dell'Eurosistema, sono stimate a 520 miliardi nel 2026, invariate rispetto al 2025, e a 533 miliardi nel 2027. Le emissioni nette di titoli di Stato sono stimate a 172 miliardi nel 2026, in diminuzione di 25 miliardi rispetto al 2025, dopo anni di aumento, e rimarrebbero sostanzialmente stabili a 171 miliardi nel 2027. La riduzione nel 2026 rifletterebbe sia il calo delle emissioni nette sia la diminuzione dei titoli di Stato in scadenza nei portafogli dell'Eurosistema e non reinvestiti; nel 2027, quest'ultima compenserebbe pressoché interamente l'aumento delle emissioni nette.

Sensitività del debito pubblico. – **Le analisi di sensitività dell'UPB evidenziano rischi al rialzo per il rapporto tra debito e PIL rispetto alle previsioni del DPFP.** Nello "scenario UPB", che incorpora le differenze tra le previsioni macroeconomiche dell'UPB e quelle programmatiche del Governo, la crescita del PIL nominale risulterebbe inferiore in media a quella del DPFP di 0,2 punti percentuali nel 2027-29. La minore crescita nominale si rifletterebbe in una dinamica meno favorevole del debito, che raggiungerebbe il 138,6 per cento del PIL nel 2027, rimarrebbe sostanzialmente stabile nel 2028 e inizierebbe a diminuire soltanto nel 2029 attestandosi al 137,7 per cento, circa 1,1 punti percentuali al di sopra della previsione governativa.

Un aumento dei rendimenti dei titoli di Stato determinerebbe un ulteriore rallentamento della riduzione del debito. La simulazione che incorpora la curva dei rendimenti osservata nei dieci giorni precedenti il 2 ottobre, superiore di circa 30-40 punti base rispetto alle ipotesi del DPFP nel triennio 2027-29, evidenzia un progressivo aumento della spesa per interessi. In questo scenario, il rapporto tra debito e PIL raggiungerebbe il 139 per cento nel 2028 e si ridurrebbe al 138,4 nel 2029, circa 1,8 punti percentuali al di sopra del DPFP.

L'analisi probabilistica conferma che la dinamica del debito è soggetta a significativi rischi al rialzo. L'analisi, basata su 5000 simulazioni e una nuova metodologia *bootstrap*, colloca la traiettoria del DPFP al di sotto del quarantesimo percentile nel triennio 2027-29. Ciò indica che oltre il 60 per cento delle simulazioni presenta un rapporto tra debito e PIL superiore a quello previsto dal Governo. Nel 2029, il valore mediano sarebbe pari al 139,6 per cento, circa 3 punti percentuali al di sopra della previsione programmatica. La

probabilità di una riduzione del rapporto rispetto all'anno precedente rimarrebbe contenuta, passando da circa il 10 per cento nel 2026 a poco più del 50 per cento nel 2029.

Proiezioni del debito pubblico nel medio periodo. – **La proiezione dello scenario UPB nel medio periodo recepisce nuove ipotesi sul PIL potenziale.** Le proiezioni dell'UPB, estese fino al 2041, incorporano una revisione delle ipotesi sul prodotto potenziale alla luce dell'aggiornamento dei conti nazionali dell'Istat. La nuova metodologia assume come riferimento il *trend* del PIL nel periodo post-pandemico 2022-29 e una graduale convergenza della crescita potenziale al livello indicato da *Consensus Forecast* (pari allo 0,7 per cento). Rispetto agli esercizi precedenti, il livello del prodotto potenziale risulta mediamente superiore dell'1,2 per cento mentre la crescita media nel periodo 2025-2041 risulta sostanzialmente invariata e pari allo 0,8 per cento. Inoltre, in linea con il PSB, la proiezione assume, per il biennio 2030-31, un miglioramento annuo del saldo primario strutturale rispettivamente di 0,52 e 0,53 punti percentuali di PIL.

Con queste ipotesi, il rapporto tra debito e PIL continuerebbe a diminuire nel medio periodo, ma meno rapidamente rispetto al PSB. Dopo il picco del 138,6 per cento nel 2027, il debito scenderebbe al 135,1 per cento nel 2031 e al 119,8 nel 2041, circa 6 punti percentuali al di sopra della proiezione del PSB. Il divario sarebbe riconducibile alle diverse ipotesi sull'aggiustamento *stock*-flussi e a un effetto *snowball* (ovvero la differenza tra costo medio del debito e crescita del PIL nominale) meno favorevole.

Le indicazioni della UE sulla politica di bilancio. – **Con il pacchetto di primavera del semestre europeo, la Commissione ha esteso la clausola di salvaguardia nazionale per la difesa alle misure che favoriscono la resilienza del sistema energetico europeo** e accelerano la transizione dai combustibili fossili verso fonti di energia pulita. Restano esclusi i tagli delle accise, i sussidi ai combustibili fossili e i sostegni volti ad attenuare l'impatto dei prezzi dell'energia. La flessibilità per la sicurezza energetica è limitata allo 0,3 per cento del PIL all'anno e allo 0,6 cumulato nel triennio 2026-28. Resta confermato il massimale complessivo dell'1,5 per cento del PIL annuo per l'insieme delle misure supplementari nel settore della difesa e della sicurezza energetica. Dopo il 2028, le misure finanziate con la flessibilità che risulteranno ancora in vigore dovranno trovare copertura con una ridefinizione delle priorità di bilancio, e il peggioramento della finanza pubblica inciderà sul percorso di spesa netta del successivo PSB.

Nelle raccomandazioni del 10 luglio, il Consiglio della UE chiede all'Italia di riallineare la spesa netta al percorso correttivo e di rafforzare la spesa per la difesa, che la Commissione prevede al di sotto del livello di riferimento del 2024. Chiede inoltre che le misure contro il caro energia siano temporanee e mirate. Tra le altre indicazioni vi sono la riduzione delle spese fiscali, il contrasto all'evasione e l'aggiornamento dei valori catastali.

La richiesta di attivazione della clausola di salvaguardia da parte dell'Italia. – **Con la Relazione al Parlamento presentata insieme al DPFP, il Governo chiede di aumentare la spesa netta di 0,6 punti di PIL in ciascuno degli anni 2027 e 2028 sfruttando la flessibilità**

della clausola di salvaguardia. Le risorse sono ripartite in parti uguali tra sicurezza energetica e difesa. In precedenza, il 5 agosto scorso il Parlamento aveva approvato la risoluzione che impegnava il Governo ad avviare la procedura per l'attivazione della NEC. I limiti indicati erano 0,6 per cento del PIL per la sicurezza energetica e 0,9 per la difesa, per il finanziamento della quale il Governo è invitato a valutare anche il ricorso ai prestiti SAFE. La richiesta del Governo è stata inviata il 10 settembre alla Commissione, che si è espressa in modo favorevole l'8 ottobre; l'approvazione del Consiglio è attesa a novembre.

Attivazione della clausola e scenari di evoluzione del debito pubblico. – **L'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale richiederà un maggiore sforzo di consolidamento negli anni successivi al 2028.** Il DPFP prevede che, dopo il ricorso alla flessibilità della clausola, riprenda il percorso di aggiustamento del PSB vigente.

L'UPB ha presentato scenari di evoluzione del debito ipotizzando l'elaborazione di un nuovo Piano a partire dal 2029. L'esercizio considera i requisiti di sostenibilità del debito e del disavanzo, sia con il quadro macro-finanziario di base sia in condizioni macroeconomiche e finanziarie avverse nonché il rispetto della salvaguardia numerica sul debito prevista dal Patto di stabilità e crescita. Si ricorda che tale salvaguardia richiede la riduzione dell'1 per cento in media del rapporto tra debito e PIL nel corso dei quattro o sette anni del periodo di aggiustamento.

Nel caso di un consolidamento in quattro anni, l'aggiustamento annuo dovrebbe essere di circa 0,75 punti percentuali di PIL all'anno, mentre nello scenario di consolidamento settennale di 0,45 punti. Con questi maggiori aggiustamenti, il rapporto tra debito e PIL scenderebbe, rispettivamente, al 109,1 per cento nel 2042 e al 102,9 per cento nel 2045. Il rispetto della salvaguardia numerica sul debito richiederebbe aggiustamenti annui del saldo primario strutturale superiori a quelli necessari per soddisfare i soli requisiti di sostenibilità.

Il consolidamento cumulato richiesto nei due percorsi sarebbe pari a circa 3,1 punti percentuali di PIL, superiore ai 2 punti previsti nel triennio 2029-2031 nell'attuale scenario UPB coerente con il DPFP, che concentra circa metà dell'aggiustamento nel 2029. Questo maggiore sforzo riflette sia il peggioramento della finanza pubblica a causa della NEC sia ipotesi macro-finanziarie meno favorevoli rispetto a quelle del PSB vigente.

Percorso programmatico della spesa netta e regole di bilancio. – **Il DPFP stima che nel 2025 la spesa netta sia cresciuta dell'1,5 per cento, quattro decimi in meno rispetto al DFP di aprile, allineandosi alla stima della Commissione.** La revisione dipende quasi interamente dal maggiore impatto delle misure discrezionali dal lato delle entrate, la cui quantificazione è stata resa coerente con i criteri adottati dalla Commissione sul drenaggio fiscale. Nel 2026, la crescita annua è confermata all'1,6 per cento, mentre la deviazione cumulata dal percorso raccomandato è pari a circa 0,1 punti di PIL, a causa del superamento del limite nel biennio 2024-25. Nel 2027, la crescita programmatica della

spesa netta sale al 3,3 per cento. Prima della flessibilità richiesta per la difesa e la sicurezza energetica, la deviazione cumulata sarebbe di 0,7 punti di PIL. La flessibilità legata alla NEC la riporta a 0,1 punti di PIL. Secondo una prima valutazione, il percorso del biennio 2028-29 non riassorbe tale deviazione. Una valutazione completa sarà possibile con il Documento programmatico di bilancio e con il disegno di legge di bilancio.

Considerazioni sul quadro programmatico di finanza pubblica. – **Il DPFP conferma una strategia di stabilità complessiva dei conti pubblici, in linea con le regole della UE.** Secondo il DPFP, il disavanzo del 2026 previsto al di sotto del 3 per cento, consentirebbe alla Commissione di valutare quelli del 2027-28 al netto della clausola ai fini della PDE. Dato il margine ridotto nelle previsioni del Governo, anche scostamenti limitati potrebbero tuttavia compromettere l'uscita dalla procedura.

I margini consentiti dal percorso di spesa netta sono utilizzati per intero. Non resterebbero risorse per esigenze impreviste, e in termini cumulati lo scostamento dal percorso raccomandato emerso nel biennio 2025-26 non verrebbe riassorbito. In caso di peggioramento del quadro macroeconomico, eventuali interventi discrezionali di sostegno richiederebbero misure compensative. Un ulteriore aumento dei tassi d'interesse, pur non incidendo sul percorso di spesa netta, si rifletterebbe sul disavanzo e sul debito, con conseguenze sull'uscita dalla PDE.

Il quadro programmatico presuppone una decelerazione molto forte della spesa netta nel 2029 senza chiarire se ciò sia dovuto al venir meno delle spese finanziate con la clausola. Al termine del periodo di attivazione della clausola, la crescita della spesa netta si ridurrebbe allo 0,2 per cento e il disavanzo tornerebbe sostanzialmente sul livello del tendenziale; il DPFP non chiarisce se ciò dipenda dal carattere temporaneo delle misure o da compensazioni in altri ambiti. Una parte rilevante della spesa per la difesa dovrebbe tuttavia avere carattere permanente, come richiamato dalla raccomandazione specifica della UE per l'Italia. Il disegno di legge di bilancio dovrebbe chiarirne il finanziamento, mentre il prossimo Piano strutturale di bilancio dovrebbe incorporarne il livello più elevato, assicurando allo stesso tempo la sostenibilità del debito.

Il DPFP fornisce informazioni limitate sulla manovra di bilancio. Non sono indicate né l'entità degli interventi lordi né le coperture, né le componenti programmatiche delle entrate, delle spese e della spesa netta. Tali informazioni sarebbero necessarie per valutare la qualità della manovra e la coerenza degli obiettivi con le regole di bilancio.

Il mantenimento delle maggiori spese per la difesa renderebbe più impegnativo l'aggiustamento di bilancio nel medio periodo. Il prossimo Piano strutturale di bilancio dovrebbe incorporarne il livello più elevato e, al tempo stesso, assicurare la riduzione del rapporto tra debito e PIL e il rispetto dei requisiti di salvaguardia previsti dalle regole europee.

Le eventuali misure di contenimento dei prezzi dell'energia, escluse dalla flessibilità, dovrebbero trovare copertura nel bilancio dello Stato. Secondo la raccomandazione specifica per l'Italia, dovrebbero essere temporanee e mirate alle famiglie vulnerabili e alle imprese con elevati consumi di energia.

In un contesto di rinnovate tensioni sui mercati dei titoli sovrani, la credibilità del percorso di consolidamento resta essenziale per contenere il costo del debito. L'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato registrato nelle ultime settimane accresce i rischi per la dinamica della spesa per interessi. Il rispetto degli obiettivi e la definizione di un percorso credibile di finanziamento delle maggiori spese oltre il periodo di attivazione della clausola contribuirebbero a contenere tali rischi.