Ufficio parlamentare di bilancio
UPB

Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento programmatico di finanza pubblica 2026

Commissioni riunite
V della Camera dei deputati
(Bilancio, tesoro e programmazione)
e 5a del Senato della Repubblica
(Programmazione economica, bilancio)

12 ottobre 2026

Indice

1. Le tendenze congiunturali e le esogene della previsione 5

1.1 La congiuntura mondiale e le ipotesi del Documento programmatico di finanza pubblica sulle variabili internazionali 5

1.2 La congiuntura dell'economia italiana 12

2. Il quadro tendenziale del DPFP 19

2.1 Il quadro macroeconomico tendenziale 19

2.1.1 La validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali 21

2.2 Il quadro tendenziale di finanza pubblica 27

2.2.1 Le misure per il contrasto degli effetti dei rincari energetici 35

2.2.2 Lo stato di avanzamento del PNRR 39

3. Il quadro programmatico del DPFP 47

3.1 Il quadro programmatico di finanza pubblica 47

3.1.1 Gli obiettivi di finanza pubblica nel triennio 2027-29 47

3.1.2 I saldi strutturali e l'orientamento di bilancio 51

3.1.3 Considerazioni sul quadro programmatico di finanza pubblica 54

3.2 Il quadro macroeconomico programmatico 57

3.2.1 Le previsioni macroeconomiche dell'UPB 58

3.2.2 La validazione delle previsioni macroeconomiche programmatiche 62

3.2.3 Alcuni fattori di rischio delle previsioni macroeconomiche per l'Italia 68

3.3 L'evoluzione del debito pubblico 69

3.3.1 L'evoluzione programmatica del debito pubblico 69

3.3.2 Il finanziamento del debito pubblico 72

3.3.3 La sensitività del debito pubblico 75

3.3.4 Proiezioni del debito pubblico nel medio periodo 79

4. Il quadro programmatico di finanza pubblica alla luce delle regole di bilancio 85

4.1 Le indicazioni da parte della UE per la politica di bilancio 85

4.1.1 L'estensione della clausola di salvaguardia nazionale alle spese per la sicurezza energetica 85

4.1.2 Le Raccomandazioni specifiche sulla politica di bilancio indirizzate all'Italia 88

4.2 La richiesta di attivazione della clausola di salvaguardia da parte dell'Italia .. 91

4.2.1 Attivazione della clausola di salvaguardia e scenari di evoluzione del debito pubblico 93

4.3 Il percorso programmatico della spesa netta 101

1. Le tendenze congiunturali e le esogene della previsione

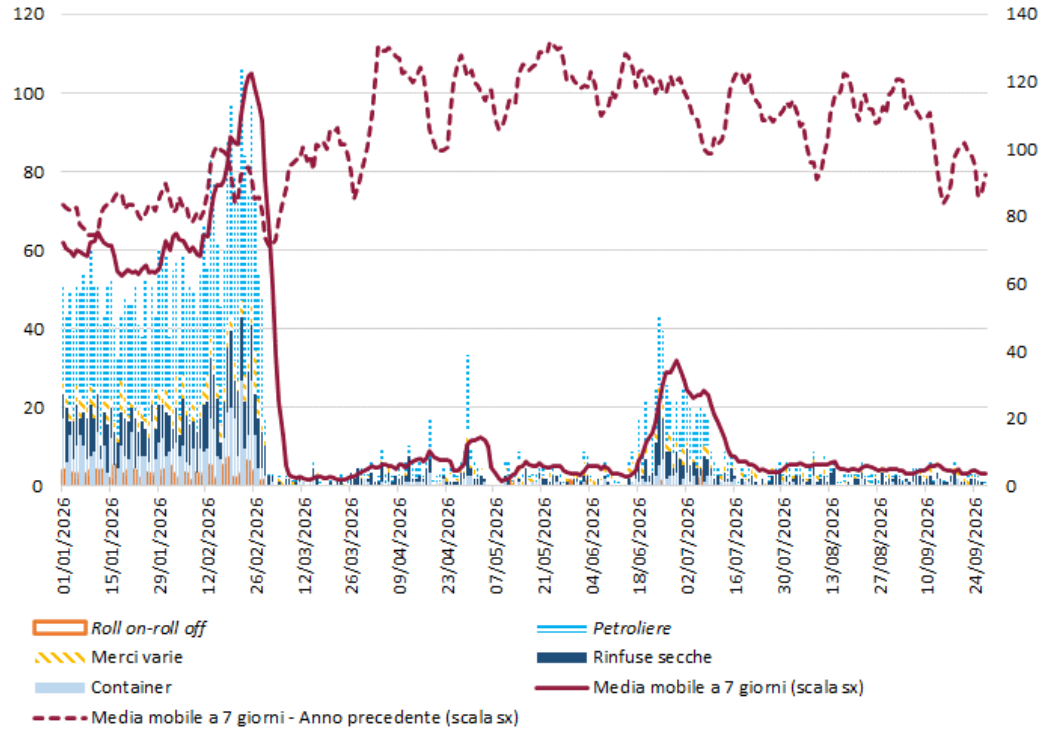
1.1 La congiuntura mondiale e le ipotesi del Documento programmatico di finanza pubblica sulle variabili internazionali

Il quadro macroeconomico internazionale si conferma caratterizzato da tensioni geopolitiche e restrizioni agli scambi. In Medio Oriente, dopo il temporaneo allentamento delle ostilità militari osservato all'inizio dell'estate, lo scenario è tornato a deteriorarsi, sebbene i recenti contatti tra Stati Uniti e Iran abbiano riaperto la prospettiva di una normalizzazione del traffico di navi attraverso lo Stretto di Hormuz. Le tensioni sono elevate anche nel Mar Rosso, dove il conflitto nello Yemen e gli attacchi degli Houthi hanno ostacolato il passaggio attraverso Bab el-Mandeb, inducendo rotte commerciali più lunghe e onerose. Permangono significativi rischi per le forniture energetiche, le catene globali di approvvigionamento e i costi di trasporto.

Dall'avvio del conflitto in Iran il traffico marittimo attraverso lo Stretto di Hormuz ha subìto una drastica contrazione; dopo avere registrato in febbraio oltre 90 transiti giornalieri, dall'inizio di marzo i passaggi si sono pressoché arrestati (fig. 1.1). La tregua raggiunta in aprile ha favorito una modesta ripresa dei flussi e un recupero più marcato si è osservato in seguito all'accordo tra Stati Uniti e Iran del 18 giugno, ma i transiti sono rimasti ampiamente inferiori a quelli precedenti il conflitto. Dalla seconda metà di luglio il traffico è tornato a diminuire e nei mesi di agosto e settembre si è mantenuto su livelli estremamente modesti. Nella seconda metà di settembre la media mobile a sette giorni è scesa a meno di quattro transiti giornalieri, ben al di sotto del normale flusso di navigazione attraverso lo Stretto.

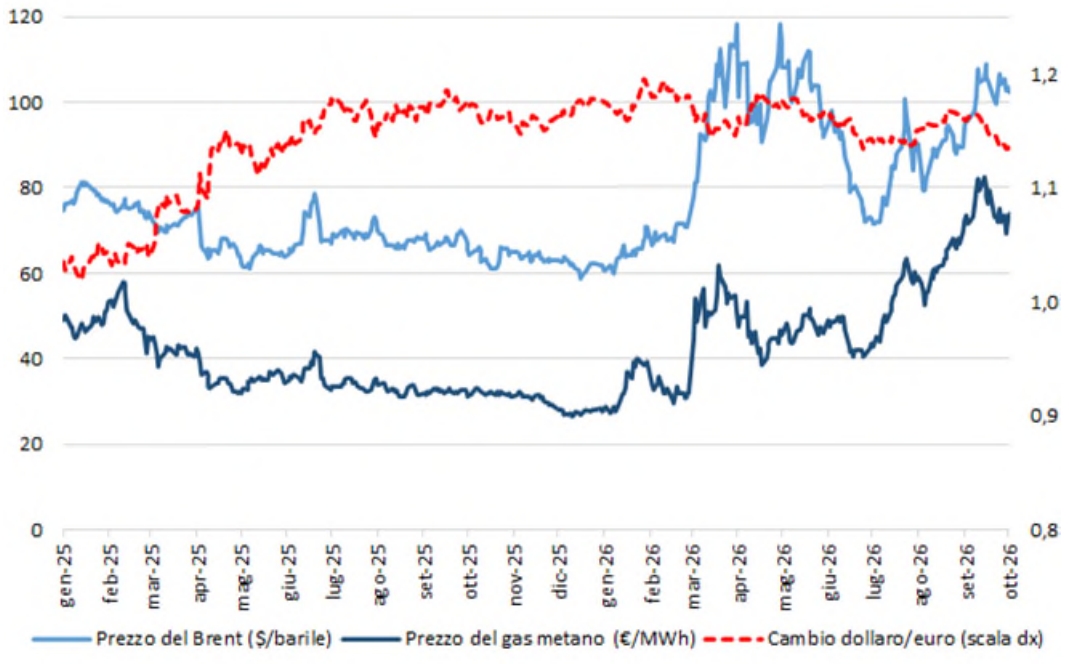
Tra agosto e settembre i prezzi delle materie prime energetiche sono tornati ad aumentare, riflettendo il riacutizzarsi delle tensioni in Medio Oriente. Il prezzo del Brent, sceso a 77 dollari al barile nella prima metà luglio, è successivamente risalito fino a registrare un picco di 109 dollari a metà settembre. Più marcato è stato il rincaro del gas naturale europeo, passato da circa 48 euro per MWh fino a metà luglio a circa 75 euro in settembre. Sul mercato valutario, nei mesi estivi il cambio dell'euro rispetto al dollaro ha mostrato oscillazioni più contenute, per poi indebolirsi in settembre (fig. 1.2) anche rispetto alle altre principali valute.

Fig. 1.1 – Transiti navali nello stretto di Hormuz
(passaggi giornalieri)



Fonte: FMI PortWatch. Informazioni aggiornate al 27 settembre 2026.

Fig. 1.2 – Prezzo del petrolio, del gas e tasso di cambio
(quotazioni del petrolio in dollari e del gas in euro)



Fonte: LSEG.

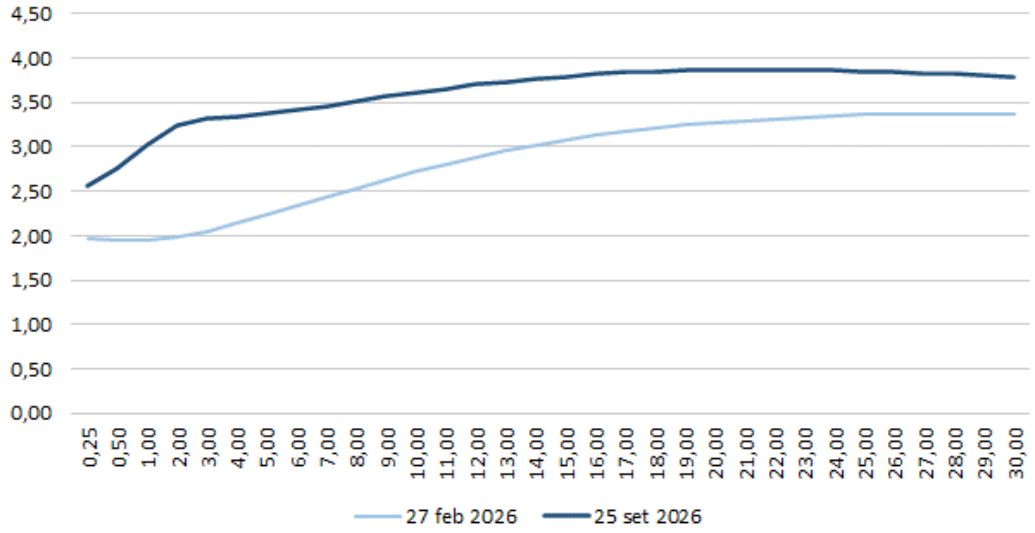
Le tensioni sui mercati energetici indotte dal conflitto in Medio Oriente hanno alimentato nuove pressioni inflazionistiche nelle principali economie avanzate. Nell'area dell'euro l'inflazione è più che raddoppiata dai valori di inizio anno (1,7 per cento in gennaio), raggiungendo a settembre il 3,8 per cento dal 3,2 di agosto. L'accelerazione dei prezzi del mese scorso è riconducibile soprattutto alla componente energetica, salita al 18,8 per cento dal 14,3 del periodo precedente. Escludendo le componenti più erratiche la dinamica dei prezzi è più contenuta, l'inflazione di fondo è infatti al 2,5 per cento, dal 2,4 di agosto. Questi andamenti suggeriscono una trasmissione finora moderata dei rincari energetici alle altre componenti del paniere.

La curva dei rendimenti dell'area dell'euro è traslata verso l'alto rispetto allo scorso febbraio, lungo tutte le scadenze e soprattutto nel tratto tra 2 e 5 anni. L'incremento dei rendimenti rispetto ai giorni precedenti l'avvio della guerra in Iran (fig. 1.3) è coerente con il riacutizzarsi dei rischi geopolitici e con le pressioni sui prezzi dell'energia, che hanno innalzato le prospettive di inflazione e indotto la Banca centrale europea (BCE) ad aumentare i tassi. Il rialzo dei rendimenti sulle scadenze più vicine (127 punti base per la scadenza a 2 anni) riflette in parte le aspettative di una politica monetaria più restrittiva.

Nel secondo trimestre del 2026 le principali economie hanno mostrato dinamiche differenziate. Negli Stati Uniti il PIL è aumentato del 2,2 per cento in termini congiunturali annualizzati, rallentando dal 2,5 per cento del trimestre precedente. La crescita è stata sostenuta dai consumi privati e lievemente anche dagli investimenti, mentre le esportazioni nette hanno fornito un contributo negativo. Nell'area dell'euro il PIL ha accelerato allo 0,6 per cento in termini congiunturali (1,2 per cento su base annua) da una variazione nulla del primo trimestre. La crescita è stata attivata soprattutto dalla domanda estera netta (0,9 punti percentuali) e, in misura minore, dai consumi delle famiglie (0,2 punti), mentre la variazione delle scorte ha sottratto 0,5 punti percentuali. In Cina la dinamica del PIL in primavera si è ridotta al 4,3 per cento su base annua, dal 5,0 del primo trimestre; permane la debolezza della domanda interna e del settore immobiliare, nonostante il sostegno delle esportazioni in settori connessi con l'intelligenza artificiale.

Le previsioni di settembre 2026 dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) delineano una crescita mondiale moderata e diversificata tra le principali aree. Secondo l'*Interim Economic Outlook* dell'OCSE il PIL globale aumenterebbe moderatamente (2,9 per cento nel 2026 e 3,0 nel 2027), per via delle pressioni inflazionistiche e dell'incertezza geopolitica. Negli Stati Uniti la crescita si attesterebbe al 2,2 per cento quest'anno e al 2,1 il prossimo: il forte impulso degli investimenti legati all'intelligenza artificiale sarebbe parzialmente compensato dal rallentamento dei consumi e dei redditi reali. Nell'area dell'euro l'espansione resterebbe contenuta, all'1,0 per cento in entrambi gli anni, frenata dai rincari energetici e dai maggiori tassi d'interesse; il successivo attenuarsi delle tensioni sull'energia e l'aumento della spesa per la difesa sosterrebbero gradualmente la domanda. In Cina il PIL rallenterebbe al 4,5 per cento nel 2026 e al 4,2 nel 2027.

Fig. 1.3 – Curva dei rendimenti area dell'euro (1)
(punti percentuali)



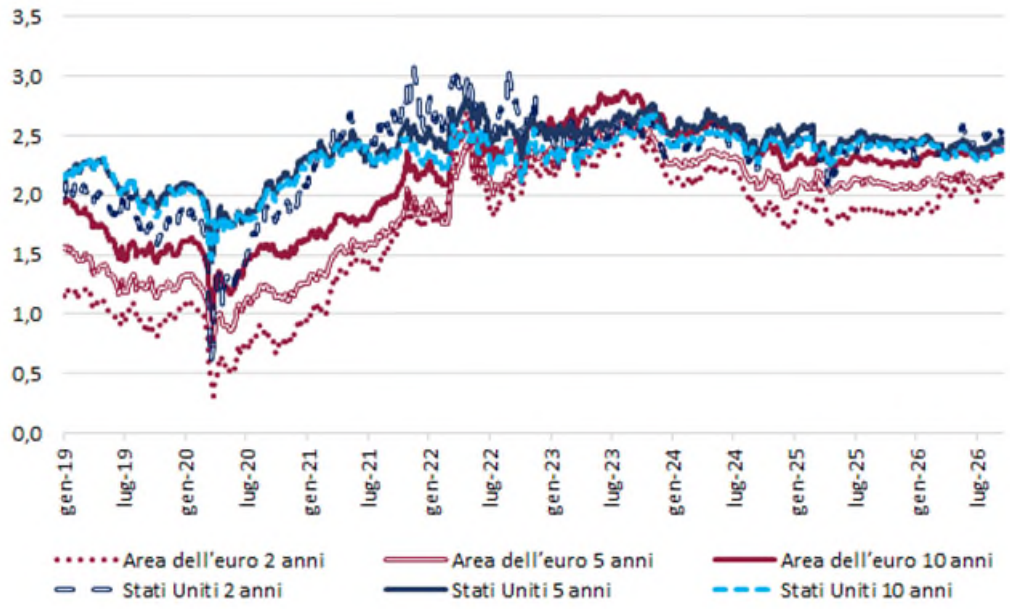
Fonte: BCE.
(1) Tassi spot dei titoli di Stato con *rating* AAA. Sull'asse delle ascisse sono indicati gli anni e le frazioni di anno di durata dei titoli (es. 0,25 equivale a 3 mesi).

Le aspettative di inflazione di medio termine desunte dagli *inflation-linked swaps* hanno registrato un moderato aumento tra agosto e settembre 2026, dopo la flessione dei mesi precedenti (fig. 1.4)**.** Nell'area dell'euro il rialzo ha interessato soprattutto la scadenza a due anni, più sensibile alle prospettive dei prezzi dell'energia; le attese a più lungo termine si sono invece confermate intorno al 2,4 per cento. Negli Stati Uniti le attese sulle principali scadenze sono rimaste pressoché invariate, intorno al 2,5 per cento. La relativa stabilità del tratto a lungo termine sembra compatibile con prospettive di un riassorbimento delle pressioni energetiche.

Il Documento programmatico di finanza pubblica (DPFP) rivede al rialzo l'ipotesi sul commercio mondiale per il 2026, in linea con i dati fino a ora disponibili. Gli scambi mondiali si stanno mostrando decisamente più robusti rispetto alle attese del Documento di finanza pubblica (DFP) 2026. Dopo il forte recupero del 2025, il Documento di aprile anticipava un netto rallentamento del commercio mondiale quest'anno, all'1,9 per cento. I dati del CPB, l'istituto olandese di analisi economica, disponibili fino allo scorso luglio mostrano invece una dinamica da inizio anno del 5,7 per cento nel confronto con gli stessi sette mesi dell'anno precedente, con una variazione acquisita per il 2026 prossima al 5,5 per cento. Coerentemente con questa evidenza, il Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) prevede un'espansione del commercio internazionale del 5,1 per cento quest'anno (tab. 1.1), che dovrebbe ridursi gradualmente nel successivo triennio, fino al 2,0 per cento a fine periodo. L'elasticità apparente del commercio internazionale rispetto al PIL mondiale arriverebbe quasi a 2 quest'anno, per tornare rapidamente verso l'unità nel 2027 e intorno allo 0,7 nel biennio finale della previsione. Rispetto al DFP si avrebbe quindi un incremento degli scambi globali più marcato quest'anno, ma inferiore di 3-4 decimi di punto percentuale nel 2028-29. Nel confronto con il FMI, le cui nuove previsioni verranno

pubblicate domani, il MEF anticipa una dinamica degli scambi più forte nel 2026 e più debole in seguito. I mercati esteri rilevanti per l'Italia mostrano ritmi più contenuti di quelli del commercio nel 2026 e nel 2027 (rispettivamente al 3,3 e 2,8 per cento), mentre sarebbero leggermente superiori nel successivo biennio (2,4 e 2,3 per cento).

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



Fonte: LSEG.

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

	2026	2027	2028	2029
Prodotto mondiale				
DPFP 2026	2,6	2,9	3,0	2,9
DFP 2026	2,8	3,0	2,8	2,7
FMI	3,0	3,4	-	-
Commercio mondiale				
DPFP 2026	5,1	3,0	2,1	2,0
DFP 2026	1,9	2,9	2,5	2,3
FMI	3,5	4,3	-	-

Fonte: DFP 2026, DPFP 2026 e FMI (2026), *World Economic Outlook Update*, luglio.

I prezzi delle materie prime energetiche sono elevati, ma il DPFP sconta il graduale venire meno delle tensioni. Il conflitto in Medio Oriente, con il suo continuo mutare delle prospettive di pace, ha comportato oltre ai rincari anche forti oscillazioni del prezzo dei beni energetici a partire dalla fine dello scorso febbraio. Per tale ragione il MEF ha deciso di adottare una metodologia differente di determinazione delle ipotesi sui prezzi delle materie prime rispetto ai precedenti documenti di programmazione. Il nuovo approccio prolunga il periodo rispetto al quale calcola la media dei contratti *futures* da 10 a 40 giorni lavorativi, in modo da smussare i picchi di volatilità che potrebbero verificarsi nel breve arco temporale precedentemente considerato. Con questo nuovo metodo nel DPFP il prezzo del petrolio è ipotizzato pari a 89,0, 78,1, 73,6 e 71,7 dollari per barile (tab. 1.2) nel quadriennio di previsione; nello scorso DFP la proiezione si attestava invece a 85,0, 71,7, 68,3 e 68,4 dollari per barile. Il cambiamento della metodologia se da un lato permette di mitigare l'impatto dell'eccessiva volatilità, dall'altro rallenta la velocità di recepimento di mutamenti non transitori delle condizioni di mercato. In particolare, se la quotazione del petrolio rimanesse costante per la restante parte dell'anno ai valori medi degli ultimi 10 giorni terminati il 2 ottobre, si avrebbe per il 2026 un prezzo medio più elevato di circa 6 dollari per barile; le ipotesi del MEF, quindi, implicitamente scontano un rientro delle quotazioni nello scorcio finale dell'anno. Vi sono rischi anche per i prossimi anni, in quanto aggiornando le ipotesi al 2 ottobre con la media di 10 giorni lavorativi si ottengono proiezioni dei prezzi del greggio significativamente più alte di quelle del DPFP nel prossimo triennio, soprattutto nel 2027.

Dall'inizio dell'anno il cambio con il dollaro ha oscillato attorno a un *trend* costante. Il cambio dell'euro verso il dollaro è variato all'interno dell'intervallo 1,12 e 1,20 ma in media è rimasto stabile e il MEF non ha modificato la consueta metodologia di calcolo (valori costanti per tutto l'orizzonte di previsione e pari alla media degli ultimi 10 giorni lavorativi); su tutto il quadriennio il cambio è proiettato a 1,16 dollari per euro (tab. 1.3). Aggiornando il calcolo della media ai 10 giorni lavorativi fino al 2 ottobre scorso si avrebbe una modifica solo marginale del tasso di cambio, mentre la variazione sarebbe più tangibile ricorrendo ai contratti a termine; secondo questi ultimi, infatti, l'euro dal prossimo anno si rafforzerebbe rispetto al dollaro, fino a 1,18 dollari per euro.

Il DPFP proietta un moderato incremento dei tassi di interesse, sia a breve sia a lunga scadenza, ma le tensioni sul mercato obbligazionario sono significative. Il profilo atteso dei tassi di interesse a breve mostra un picco nel 2028, quando gli stessi dovrebbero raggiungere il 3,3 per cento (dal 2,4 e 3,0 per cento nel 2026-27) per poi scendere successivamente. I rendimenti a dieci anni aumenterebbero dal 3,9 per cento del 2026 al 4,3 nel 2027 e continuerebbero a crescere gradualmente nei due anni successivi (tab. 1.4). Rispetto al DFP, nel triennio 2027-29 i tassi a breve e a lunga scadenza risultano mediamente più elevati di circa tre decimi di punto percentuale; fa eccezione il 2028, quando la revisione al rialzo dei tassi a breve raggiunge 0,7 punti percentuali.

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

	2026	2027	2028	2029
DPFP (quotazioni *futures* rilevate negli ultimi 40 giorni lavorativi terminati il 11 settembre)				
Livello, dollari per barile	89,0	78,1	73,6	71,7
Variazione %		-12,2	-5,8	-2,6
DFP (quotazioni *futures* rilevate negli ultimi 10 giorni lavorativi terminati il 16 marzo e ipotesi MEF)				
Livello, dollari per barile	85,0	71,7	68,3	68,4
Variazione %		-15,6	-4,7	0,1
Quotazioni *futures* rilevate negli ultimi 10 giorni lavorativi terminati il 02 ottobre				
Livello, dollari per barile	92,3	87,9	77,4	73,1
Variazione %		-4,7	-12,0	-5,5

Fonte: DFP 2026, DPFP 2026, LSEG.

Tab. 1.3 – Cambio dollaro/euro

	2026	2027	2028	2029
DPFP (tasso cambio costante alla media dei 10 giorni lavorativi terminati il 11 settembre)	1,16	1,16	1,16	1,16
Tasso di cambio costante alla media dei 10 giorni lavorativi terminati il 2 ottobre	1,16	1,15	1,15	1,15
Quotazioni *forward* medie rilevate nei 10 giorni lavorativi terminati il 2 ottobre	1,15	1,14	1,16	1,18

Fonte: DPFP 2026, LSEG.

Tab. 1.4 – Tassi d'interesse

	2026	2027	2028	2029
DPFP - Tasso di interesse a breve termine	2,4	3,0	3,3	3,1
DPFP - Tasso di interesse a lungo termine	3,9	4,3	4,4	4,5

Fonte: DPFP 2026.

Se la dinamica a breve dei tassi d'interesse sembra coerente con le attese di mercato, quella a lunga scadenza potrebbe risultare ottimistica, alla luce delle tensioni sul mercato obbligazionario globale, pubblico e privato. Negli ultimi 10 giorni lavorativi di settembre i rendimenti sui titoli decennali si collocavano circa un punto percentuale al disopra dei valori di inizio d'anno. Da un lato l'incremento dell'inflazione fa temere ulteriori aumenti dei tassi d'interesse ufficiali da parte delle banche centrali, dall'altro i rendimenti in termini reali tendono ad aumentare per diversi fattori. L'elevato fabbisogno di finanziamento di molti emittenti sovrani e il crescente ricorso al debito delle grandi società del settore dell'intelligenza artificiale per finanziare i piani di investimento possono accrescere la domanda dei capitali disponibili. Anche gli incrementi attesi di

produttività legati all'innovazione tecnologica, soprattutto negli Stati Uniti, potrebbero contribuire a innalzare i tassi reali di equilibrio, attraverso una maggiore redditività degli investimenti e una più elevata domanda di capitale. L'aumento della redditività derivante dall'innovazione non è però uniforme tra i diversi paesi e settori, per cui si ripercuote in maggiori oneri finanziari, soprattutto per le imprese più indebitate e con minore capacità di accrescere i profitti. Nel complesso, questi fattori suggeriscono che il profilo dei rendimenti ipotizzato nel DPFP sia associato a non trascurabili fattori di rischio.

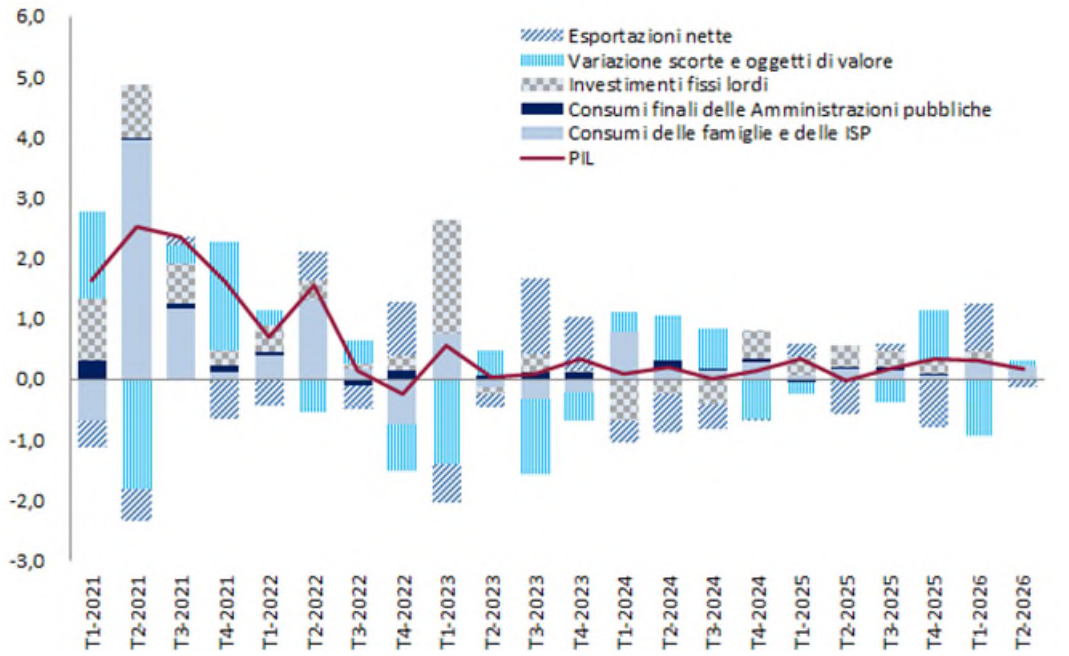
1.2 La congiuntura dell'economia italiana

L'Istat ha diffuso nelle scorse settimane i nuovi conti annuali, rivisti per incorporare le informazioni ricevute dopo la pubblicazione di marzo. Nelle ultime serie storiche, diffuse il 22 settembre, il PIL nominale è stato corretto al rialzo per circa 7 miliardi di euro nel 2025. Riguardo al PIL in volume (valori concatenati) l'ultima pubblicazione dell'Istat ha rivisto la variazione per il 2025 allo 0,6 per cento (dallo 0,5 comunicato in marzo), nonché quella del 2024 all'1,1 per cento (dallo 0,8). Alla variazione del PIL dello scorso anno ha contribuito positivamente la domanda nazionale al netto delle scorte (per 1,6 punti percentuali) mentre la domanda estera netta e la variazione delle scorte hanno sottratto, rispettivamente, 0,7 e 0,3 punti percentuali. Dal lato dell'offerta, il valore aggiunto nel 2025 è cresciuto in ogni aggregato e in particolare nelle costruzioni (2,6 per cento).

I conti nazionali trimestrali coerenti con i nuovi dati annuali confermano per gli ultimi trimestri quanto delineato nella precedente edizione. Nelle nuove serie di contabilità nazionale la variazione congiunturale del PIL nel primo e nel secondo trimestre del 2026 è stata confermata rispettivamente allo 0,3 e 0,2 per cento (fig. 1.5). La crescita acquisita per il 2026 si attesta allo 0,8 per cento ma è calcolata su conti trimestrali aggiustati per i giorni lavorativi per cui potrebbe lievemente sottostimare la variazione dei conti annuali, che non incorporano la stessa correzione (il 2026 ha tre giornate lavorative in più rispetto al 2025).

La crescita congiunturale italiana nel primo semestre è stata simile a quella dell'area dell'euro. In primavera il PIL dell'area dell'euro ha ripreso a crescere, aumentando dello 0,6 per cento rispetto al trimestre precedente, dopo la stasi invernale; in Italia l'incremento cumulato nella prima metà dell'anno è stato simile, in quanto ha raggiunto mezzo punto percentuale. Nel secondo trimestre in Germania il PIL è aumentato dello 0,3 per cento, in rallentamento rispetto al trimestre precedente, lungo un percorso di lieve recupero dopo la sostanziale stagnazione del 2025. In Spagna è proseguita la sostenuta espansione dell'attività economica, al ritmo dello 0,7 per cento, mentre in Francia il PIL è rimasto stazionario, similmente alla media dei due periodi precedenti.

Fig. 1.5 – Variazione del PIL e contributi delle componenti di domanda
(variazioni percentuali congiunturali e contributi in punti percentuali)



Fonte: Istat.

Dal lato della domanda, nel secondo trimestre si è registrato un rallentamento sia della domanda interna al netto delle scorte sia delle esportazioni. Nel secondo trimestre gli investimenti hanno decelerato in termini congiunturali allo 0,2 per cento (dall'1,0 del periodo precedente), a fronte di andamenti estremamente differenziati tra le componenti; nelle costruzioni si è osservata una marcata flessione della componente abitativa, simile come entità all'aumento di quella non residenziale (7,2 per cento); l'accumulazione di impianti, macchinari e mezzi di trasporto si è ridotta di oltre due punti percentuali mentre quella di prodotti di proprietà intellettuale ha appena accelerato all'1,3 per cento. Nello stesso periodo i consumi delle famiglie hanno rallentato allo 0,3 per cento, dopo l'incremento di mezzo punto percentuale in inverno. La domanda nazionale al netto delle scorte ha contribuito per due decimi di punto alla crescita del PIL. In riferimento al commercio estero, le importazioni hanno ripreso a espandersi rapidamente (1,5 per cento, da -0,1) mentre le esportazioni hanno rallentato (1,0 per cento); la domanda estera netta ha quindi sottratto un decimo di punto percentuale alla crescita, compensato dal contributo della variazione delle scorte.

Le informazioni più recenti sui volumi delle vendite all'estero delineano un indebolimento in estate. I dati destagionalizzati sul commercio estero relativi a luglio segnalano una riduzione delle vendite all'estero dello 0,3 per cento rispetto alla media del periodo aprile-giugno. Tale andamento riflette una crescita congiunturale dei flussi verso i paesi extra-UE (0,8 per cento), più che compensata dalla contrazione di quelli diretti ai paesi dell'Unione europea (-1,1 per cento). I dati preliminari mensili sulle vendite in valore di beni all'estero, riferiti ad agosto e limitatamente ai mercati extra-UE, indicano una flessione del 2,1 per cento rispetto al mese precedente. La contrazione in agosto è in larga

parte ascrivibile a vendite di mezzi di navigazione marittima del mese precedente, ma anche escludendo questo fattore, le esportazioni hanno comunque sostanzialmente ristagnato (0,2 per cento). Rispetto ad agosto dello scorso anno la crescita delle esportazioni è invece consistente (16,1 per cento, dal 6,6 di luglio), soprattutto per le vendite di beni intermedi e di beni strumentali, con destinazioni in particolare verso la Svizzera e gli Stati Uniti.

Dal lato dell'offerta, la flessione del valore aggiunto nell'industria e nell'agricoltura in primavera è stata più che compensata dall'incremento dei servizi. In primavera l'industria nel suo complesso ha perso sei decimi di punto percentuale a causa di una battuta d'arresto pari a -1,2 per cento dell'industria in senso stretto, solo in parte compensata dalla crescita delle costruzioni (1,3 per cento). La produzione industriale ha evidenziato nuovi segnali di debolezza dalla primavera, segnando in agosto una flessione congiunturale pari a -1,3 per cento; questa variazione destagionalizzata va tuttavia interpretata con cautela per le peculiari caratteristiche stagionali del mese di agosto. La concentrazione delle chiusure estive degli impianti produttivi tende ad ampliare la volatilità delle correzioni stagionali e pertanto anche quella delle variazioni congiunturali. Il segnale complessivo risulta meno sfavorevole considerando la variazione tendenziale dell'indice corretto per i giorni lavorativi, che è risultata sostanzialmente nulla. Il valore aggiunto dell'agricoltura si contrae per il secondo trimestre consecutivo, di un decimo di punto percentuale in primavera, da -0,7 per cento in inverno. La dinamica dei servizi è invece stabile allo 0,4 per cento, registrando andamenti positivi in tutte le componenti: in particolare, accelerano i servizi di commercio, trasporto e alloggio (allo 0,7 per cento, dallo 0,5) e rimbalzano le attività finanziarie e assicurative (0,3 per cento, da -0,3).

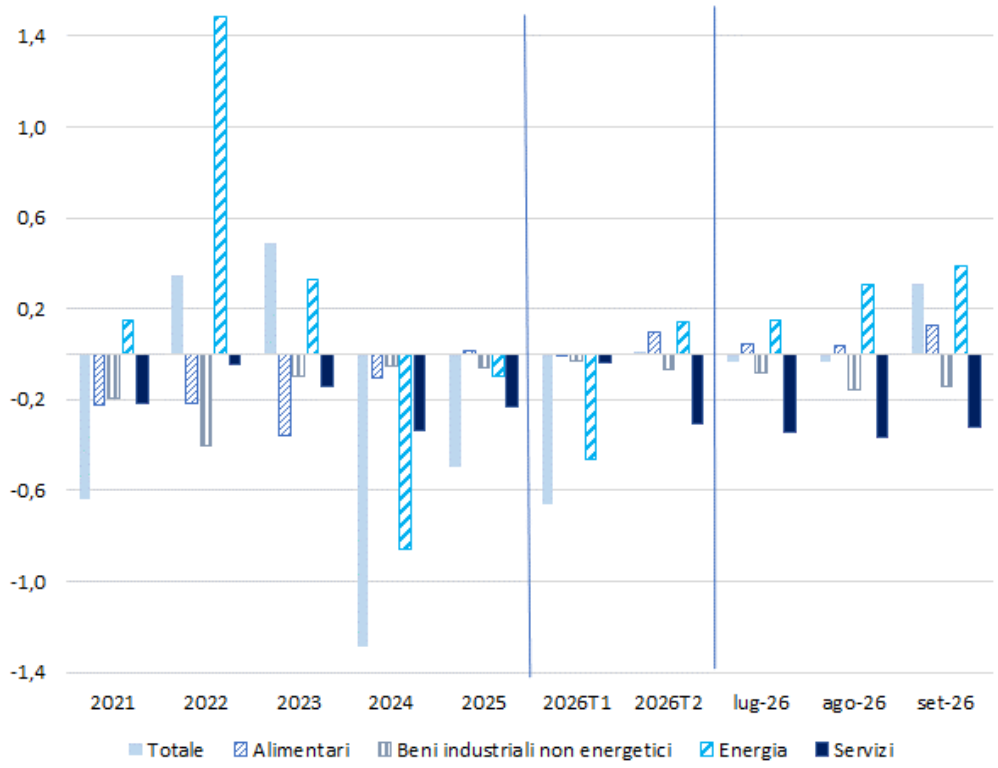
La fiducia delle famiglie e delle imprese ha parzialmente recuperato in estate il peggioramento registrato in primavera, ma torna in calo da settembre. L'indice di fiducia dei consumatori è aumentato nel terzo trimestre di circa un punto, dopo la flessione nel periodo precedente, mantenendosi comunque su valori inferiori rispetto a quelli del 2025. In settembre ha tuttavia registrato un calo significativo, dovuto al peggioramento delle componenti relative alla situazione corrente, solo in parte compensato dal miglioramento delle aspettative[1]. Anche l'indicatore sulla fiducia delle imprese ha subìto un'evoluzione analoga, recuperando in estate parte della flessione primaverile, pur in presenza di un peggioramento in settembre. Il calo dello scorso mese si ascrive principalmente ai servizi e alle costruzioni, mentre la manifattura conferma la tendenza di recupero, grazie a un miglioramento dei giudizi sugli ordini, che peggiorano invece nelle costruzioni di edifici. L'eterogeneità degli andamenti settoriali emerge anche dagli indici PMI: dopo essersi attestato per buona parte dell'anno in territorio espansivo, in agosto e settembre l'indice manifatturiero si è collocato in prossimità della soglia che indica la stagnazione. Nei mesi estivi il PMI delle costruzioni ha subìto forti contrazioni, situandosi ben al di sotto della

[1] L'Istat ha segnalato che il dato di settembre 2026 risente di alcuni cambiamenti riguardanti l'organizzazione della rete di rilevazione, al netto dei quali la flessione del clima di fiducia delle famiglie sarebbe moderata.

soglia di 50, risentendo della debolezza nel segmento residenziale; al contrario, l'indice nei servizi resta al di sopra della soglia, per cui delinea un'ulteriore crescita del terziario.

L'inflazione ha raggiunto il 4,2 per cento mostrando primi segnali di ampliamento delle pressioni sui prezzi oltre le componenti energetiche. Sulla base dei dati preliminari rilasciati a fine settembre, l'indice NIC è aumentato dello 0,7 per cento sul mese e del 4,2 per cento su base annua (dal 3,3 di agosto), con una variazione media sul trimestre del 3,4 per cento. In settembre hanno accelerato soprattutto i prezzi delle voci che più risentono dei rincari delle materie prime, quindi in primo luogo gli energetici regolamentati e non regolamentati (rispettivamente al 25,9 e al 22,2 per cento), i trasporti (8,6 da 6,1 per cento) e le utenze domestiche (11,1 da 9,1 per cento). L'inflazione della componente alimentare è aumentata all'1,8 per cento (dall'1,0), soprattutto per i beni non lavorati (5,5 dal 3,8 per cento); di riflesso è cresciuta anche l'inflazione del "carrello della spesa", che in settembre è quasi raddoppiata, all'1,7 per cento (dallo 0,9 del mese precedente). L'inflazione di fondo è salita di due decimi di punto, all'1,7 per cento. Il differenziale rispetto alla dinamica dei prezzi dell'area euro è tornato positivo in settembre, in ragione di rincari della componente energetica più forti nel nostro paese (fig. 1.6), come già era accaduto nel 2022-23.

Fig. 1.6 – Differenziali di inflazione dell'Italia rispetto all'area dell'euro (1)
(punti percentuali)

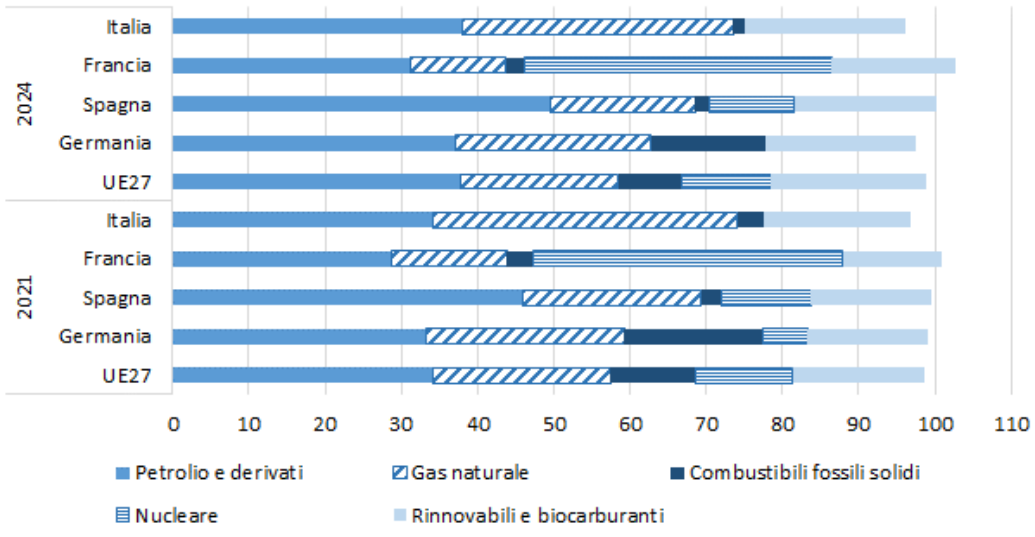


Fonte. elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Differenze, sull'inflazione armonizzata totale e sui contributi alla variazione totale delle componenti, tra l'Italia e l'area dell'euro.

Il mix energetico italiano è meno dipendente dal gas rispetto al 2021, ma resta incentrato sui combustibili fossili. Il mix, che descrive la composizione delle fonti sull'energia lorda disponibile, ha registrato tra il 2021 e il 2024 una riduzione della quota del gas dal 39,9 al 35,6 per cento (fig. 1.7) e un aumento di quella delle rinnovabili e dei biocarburanti dal 19,3 al 20,9 per cento. Tuttavia, per effetto della quota ancora elevata del petrolio, il contributo complessivo degli idrocarburi resta prossimo ai tre quarti del totale. Nel 2024, ultimo anno per il quale si dispone di dati non provvisori, l'incidenza del gas era ancora superiore a quella della media dell'UE27 (20,6 per cento) e dei maggiori paesi che la compongono.

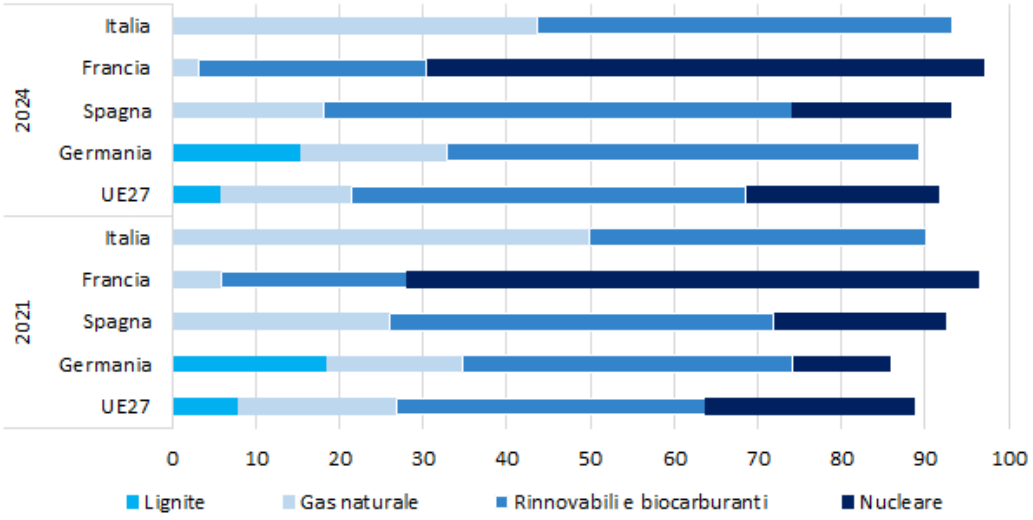
Il sistema energetico nazionale resta vulnerabile a uno *shock* che coinvolga contemporaneamente il petrolio e il gas. La trasmissione all'inflazione al consumo dei rincari a monte della filiera energetica dipende soprattutto dalla rilevanza delle quotazioni internazionali del gas per la determinazione dei prezzi dell'energia elettrica sostenuti dal consumatore; il meccanismo è comune a diversi paesi europei, ma produce effetti diversi a seconda della rilevanza del metano per la generazione di energia e delle condizioni di mercato. Per l'Italia l'utilizzo del gas metano per la produzione di energia elettrica è, nonostante la riduzione rispetto al 2021, ancora molto più alto rispetto alla media dell'Unione europea (fig. 1.8). Occorre comunque rilevare che gli effetti sui prezzi finali sono influenzati da altri fattori, quali la riduzione dell'offerta di derivati come il diesel che influenza principalmente il costo dei trasporti, il funzionamento del mercato elettrico, i contratti di fornitura, la regolazione e le misure fiscali.

Fig. 1.7 – Composizione delle fonti energetiche nell'UE27 (1)
(quote percentuali)



Fonte. elaborazioni su dati Eurostat.
(1) La somma delle quote non è uguale a 100 per via di una voce residuale "altre fonti" che non è stata riportata nel grafico.

Fig. 1.8 – Generazione di energia elettrica per fonte nell'UE27 (1)
(quote percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) La somma delle quote non è uguale a 100 per via di una voce residuale "altre fonti" che non è stata riportata nel grafico.

In primavera l'input di lavoro ha continuato a espandersi, a un ritmo appena superiore a quello dell'attività economica. Nel secondo trimestre le ore lavorate sono aumentate dello 0,4 per cento rispetto al periodo precedente e dell'1,5 per cento su base annua, a fronte di una crescita del PIL rispettivamente dello 0,2 e dell'1,0 per cento, quindi con un'elasticità dell'input rispetto al prodotto superiore all'unità. Secondo la Rilevazione sulle forze di lavoro, in primavera il numero degli occupati è aumentato di 155.000 unità, equivalenti allo 0,6 per cento rispetto al trimestre precedente; la crescita ha interessato i dipendenti a tempo indeterminato e a termine (0,7 per cento) e, in misura più contenuta, gli autonomi (17.000 unità, lo 0,3 per cento in più). Il tasso di occupazione è salito al 63,1 per cento, mentre quello di disoccupazione è aumentato appena, al 5,6 per cento, in un contesto di maggiore partecipazione al mercato del lavoro. La crescita dell'occupazione è stata concentrata nella fascia di età 50-64 anni, riflettendo la composizione demografica delle forze di lavoro. I dati mensili più recenti, riferiti ad agosto e di natura provvisoria, segnalano una sostanziale stabilità dell'occupazione, un aumento mensile dei disoccupati e una diminuzione degli inattivi; rispetto ad agosto dello scorso anno è cresciuto dell'8,8 per cento il numero di persone in cerca di lavoro (129.000 unità) ed è diminuito quello degli inattivi tra i 15 e i 64 anni (-381.000 unità). Nel periodo fra giugno ed agosto di quest'anno gli occupati sono aumentati di circa 40.000 unità (0,2 per cento) rispetto ai tre mesi precedenti. La rilevazione sui flussi dell'Osservatorio INPS sul mercato del lavoro per il settore privato non agricolo segnala per il primo trimestre una riduzione delle trasformazioni di contratti a termine in rapporti a tempo indeterminato rispetto allo stesso periodo del 2025. Nel complesso, la creazione netta di posizioni lavorative è aumentata rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente, sostenuta nel complesso dai contratti stagionali, intermittenti e a tempo determinato nei settori del terziario legati

al turismo. Rispetto alle fasce di età, l'incremento ha riguardato soprattutto i lavoratori più giovani (fino a 29 anni, per circa due terzi della creazione netta di posti di lavoro).

La dinamica salariale resta moderata e le retribuzioni reali risentono dell'accelerazione dei prezzi. Nel secondo trimestre il costo del lavoro per ULA nell'industria e nei servizi è aumentato dello 0,5 per cento rispetto all'inverno e del 2,8 per cento su base annua; la crescita tendenziale riflette incrementi del 2,7 per cento delle retribuzioni e del 3,4 per cento dei contributi sociali. In primavera la dinamica delle retribuzioni contrattuali è tornata inferiore a quella dei prezzi al consumo; le retribuzioni orarie, che nei primi mesi dell'anno avevano realizzato un parziale recupero del potere d'acquisto perso nel 2021-23, si sono quindi nuovamente ridotte e in termini reali si attestano circa nove punti percentuali al di sotto di quelle del 2020.

2. Il quadro tendenziale del DPFP

2.1 Il quadro macroeconomico tendenziale

Il quadro macroeconomico tendenziale (QMT) del DPFP prospetta una crescita dell'economia italiana che quest'anno aumenta all'1,0 per cento (dallo 0,6 del 2025), si indebolisce nel 2027 allo 0,6 per cento e poi recupera lievemente nel biennio finale dell'orizzonte di previsione. Nel complesso del periodo 2026-29 il PIL crescerebbe del 3,2 per cento.

Nel confronto con lo scenario del DFP di aprile, il nuovo QMT rivede al rialzo l'espansione dell'economia italiana per quest'anno (per quattro decimi di punto percentuale) mentre conferma quella del triennio 2027-29 (tab. 2.1). Secondo l'esercizio svolto dal MEF l'aggiornamento delle variabili esogene internazionali sostiene la crescita del PIL nel 2026 per 0,2 punti percentuali, grazie soprattutto al miglioramento del commercio mondiale; nel 2027-28 l'effetto delle nuove ipotesi sarebbe appena negativo (-0,1 punti), per il rincaro delle materie prime energetiche, mentre risulta sostanzialmente nullo nel 2029. Le revisioni incorporano un contesto meno favorevole nel breve periodo, per il peggioramento delle prospettive d'inflazione e condizioni finanziarie più restrittive; tuttavia, il MEF considera anche fattori espansivi, quali la resilienza del commercio mondiale e il possibile rafforzamento del potenziale di crescita dell'economia italiana.

Rispetto allo scenario del Piano strutturale di bilancio (PSB) di medio termine la variazione del prodotto è appena più contenuta per quest'anno (di 0,1 punti percentuali) e nel 2027 (0,2 punti), è invariata nel 2028, mentre appare più sostenuta nell'anno finale delle proiezioni. Nel complesso la crescita cumulata rimane sostanzialmente confermata, poco sopra tre punti percentuali (tab. 2.2).

Nel QMT del DPFP la crescita è trainata dalle componenti interne della domanda. I consumi delle famiglie mostrano una dinamica in linea con quella del 2025 quest'anno, che fletterebbe allo 0,5 per cento nel 2027, per poi risalire allo 0,9 per cento nel 2028 (tab. 2.1). L'accumulazione di capitale resta sostenuta in tutto l'orizzonte di simulazione, soprattutto per gli investimenti in costruzioni, che continuano a espandersi nel 2027-28, registrando nel complesso del periodo un incremento cumulato del 6,6 per cento. Le esportazioni mantengono ritmi di crescita di oltre due punti percentuali, con un profilo nel biennio finale solo lievemente diverso da quello prospettato nel precedente DFP; la lettura cambia leggermente a seconda della variabile considerata per identificare la domanda estera, in quanto le ipotesi sul commercio internazionale sono leggermente peggiorate nel 2028-29 mentre quelle sui mercati rilevanti per l'Italia sarebbero pressoché analoghe nella media del biennio a quelle del DFP.

Tab. 2.1 – Il quadro tendenziale nel DPFP 2026 e nel DFP 2026 (1)
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2025	2026		2027		2028		2029		Cumulata 2026-2029 (2)	
		DPFP26	DFP26	DPFP26	DFP26	DPFP26	DFP26	DPFP26	DFP26	DPFP26	DFP26
PIL e domanda											
PIL	0,6	1,0	0,6	0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	3,2	2,8
Importazioni	4,2	3,9	2,3	2,7	2,4	2,4	2,7	2,2	2,3	11,7	10,1
Consumi finali nazionali	1,0	1,0	0,7	0,4	0,4	0,8	0,7	0,7	0,6	2,9	2,4
Consumi delle famiglie e ISP	1,2	1,2	0,8	0,5	0,5	0,9	0,9	0,9	0,8	3,5	3,0
Spesa della PA	0,3	0,5	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	1,0	1,0
Investimenti	3,9	2,8	1,9	0,8	0,9	0,8	1,1	0,8	1,0	5,3	5,0
Esportazioni	1,7	3,2	0,9	2,2	2,3	2,3	2,4	2,2	2,2	10,3	8,0
Contributi alla crescita del PIL											
Esportazioni nette	-0,7	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,4
Scorte	-0,3	-0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,6	1,4	1,0	0,5	0,5	0,7	0,8	0,7	0,7	3,3	3,0
Prezzi											
Deflatore delle importazioni	-0,7	4,1	2,9	1,3	1,0	1,0	1,1	1,7	1,8	8,3	7,0
Deflatore delle esportazioni	0,7	3,2	1,6	2,3	2,0	1,7	1,7	1,8	1,9	9,3	7,4
Deflatore del PIL	1,8	1,7	1,8	2,3	2,0	2,0	1,7	1,8	1,9	8,0	7,6
PIL nominale	2,5	2,7	2,4	2,9	2,6	2,7	2,5	2,6	2,7	11,4	10,6
Deflatore dei consumi	1,4	3,0	2,8	2,3	2,0	1,6	1,5	1,8	1,9	9,0	8,5
Mercato del lavoro											
Tasso di disoccupazione	6,1	5,7	5,5	5,6	5,4	5,6	5,2	5,5	5,1		
Ipotesi sulle variabili internazionali											
Commercio internazionale	4,4	5,1	1,9	3,0	2,9	2,1	2,5	2,0	2,3	12,7	9,9
Prezzo del petrolio (Fob, Brent)	69,1	89,0	85,0	78,1	71,7	73,6	68,3	71,7	68,4		
Cambio dollaro/euro	1,13	1,16	1,16	1,16	1,16	1,16	1,16	1,16	1,16		

Fonte: DFP 2026 e DPFP 2026.
(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.

Tab. 2.2 – Il quadro tendenziale nel DPFP 2026 e programmatico nel PSB (1)
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2025		2026		2027		2028		2029		Cumulata 2026-2029 (2)	
	Istat	PSB	DPFP26	PSB	DPFP26	PSB	DPFP26	PSB	DPFP26	PSB	DPFP26	PSB
PIL	0,6	1,2	1,0	1,1	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	3,2	3,3
Contributi alla crescita del PIL:												
Esportazioni nette	-0,7	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,2
Scorte	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,6	1,5	1,4	1,2	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	3,3	3,2
Deflatore del PIL	1,8	2,1	1,7	2,0	2,3	1,8	2,0	2,0	1,8	2,0	8,0	8,0
Deflatore dei consumi	1,4	1,8	3,0	1,8	2,3	1,8	1,6	1,9	1,8	2,0	9,0	7,7
PIL nominale	2,5	3,3	2,7	3,1	2,9	2,6	2,7	2,8	2,6	2,6	11,4	11,6

Fonte: DPFP 2026 e PSB.
(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali). Per effetto degli arrotondamenti sui tassi di crescita, alla prima cifra decimale, la somma delle variazioni delle quantità in volume e dei relativi deflatori può non coincidere con le dinamiche nominali. – (2) La crescita cumulata è stata calcolata come capitalizzazione della variazione del PIL sui vari anni.

L'inflazione si acuisce quest'anno ma si normalizza nel biennio successivo. Nel QMT del MEF il deflatore dei consumi privati mostra un'accelerazione nel 2026 (al 3,0 per cento, dall'1,4 del 2025), in massima parte dovuta al balzo delle componenti energetiche. La variazione del deflatore flette nel 2027 (al 2,3 per cento) e ancora più nel 2028, per poi riportarsi su dinamiche prossime all'obiettivo della BCE al termine dell'orizzonte del DPFP. Il deflatore del PIL nel QMT del MEF, dopo aver rallentato lievemente quest'anno (all'1,7 per cento dall'1,8 del 2025), è previsto accelerare nel 2027 al 2,3 per cento, per poi convergere verso il due per cento. Rispetto al DFP di primavera le revisioni sulla dinamica dei prezzi sono nel complesso al rialzo quest'anno e con poche eccezioni anche nei due successivi, mentre appaiono lievemente al ribasso nel 2029.

Il QMT delinea la prosecuzione della fase di tenuta del mercato del lavoro. La dinamica dell'occupazione (in termini di ULA) risulta coerente con quella del PIL nel 2026-27, mentre è lievemente inferiore nel biennio finale del DPFP 2026. Il tasso di disoccupazione fletterebbe lievemente l'anno prossimo e quindi ancora nel 2029, fino al 5,5 per cento, pur collocandosi su valori più elevati rispetto a quanto indicato nel DFP di primavera.

2.1.1 La validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali

L'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) ha valutato i quadri macroeconomici del DPFP per il periodo di previsione 2026-29. Le modalità dell'esercizio sono analoghe a quelle adottate per i precedenti documenti di programmazione, disciplinate dal Protocollo d'intesa tra l'UPB e il Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF)[2]. Si riportano di seguito i dettagli dell'esercizio di validazione dello scenario a legislazione vigente, mentre si rinvia al paragrafo 3.2.2 per la validazione del quadro programmatico.

L'UPB ha trasmesso al MEF lo scorso 29 settembre la lettera con la quale ha comunicato l'esito positivo della validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali[3]. Lo scenario a legislazione vigente è stato validato dall'UPB a conclusione del consueto confronto con il MEF, svoltosi secondo le modalità disciplinate nel richiamato Protocollo d'intesa.

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

[2] Si veda il "Protocollo di Intesa tra l'UPB e il MEF relativo alla trasmissione delle informazioni necessarie ai fini della certificazione delle previsioni macroeconomiche e della valutazione sulla finanza pubblica".

[3] La lettera di validazione è pubblicata nel sito UPB e include in allegato una nota esplicativa sull'esercizio condotto e sui rischi insiti nelle stime.

recenti di altre istituzioni nazionali e internazionali. La valutazione complessiva, incentrata sui predetti strumenti, tiene conto dei margini di incertezza che caratterizzano le previsioni.

L'esercizio di validazione esamina inoltre la coerenza interna dei quadri di previsione del MEF, rispetto alle ipotesi adottate. Per assicurare un confronto quanto più omogeneo possibile con il QMT del MEF, le previsioni dell'UPB e degli altri quattro componenti del *panel* UPB sono state formulate sulla base delle stesse variabili esogene internazionali del DPFP.

La valutazione complessiva di accettabilità del QMT del DPFP tiene conto dei seguenti elementi: a) nel biennio 2026-27 la crescita del PIL reale si colloca sui valori mediani dell'intervallo definito dal *panel* UPB e al di sotto degli estremi superiori per 0,2 punti percentuali ogni anno (figg. 2.1 e 2.2**); nel biennio 2028-29 la variazione del PIL del QMT eccede l'estremo superiore delle attese del *panel*, ma in misura marginale; la crescita cumulata nell'intero orizzonte 2026-29** (fig. 2.3) **si colloca poco al di sopra del limite superiore dell'intervallo del *panel*; b) la dinamica del PIL nominale – variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica – si attesta in prossimità della mediana del *panel* ed è nel complesso coerente con le attese dell'UPB; l'incremento cumulato del PIL nominale si situa appena al di sopra della mediana del *panel*.**

La variazione del PIL reale nelle previsioni del MEF per quest'anno e per il prossimo corrisponde alla mediana delle valutazioni del *panel* UPB ed è simile a quella prefigurata dall'UPB. Nel biennio 2028-29 la dinamica del PIL del QMT eccede marginalmente il valore più elevato delle attese del *panel*. La crescita del prodotto reale stimata nel QMT del MEF per il 2026 è stata rivista sensibilmente al rialzo nel confronto con le previsioni del DFP (per quattro decimi di punto percentuale), in linea con le attese dell'UPB e con la mediana di quelle del *panel*. Il QMT stima una moderata espansione dell'attività economica nella seconda parte di quest'anno, a ritmi inferiori a quelli osservati nel primo semestre, e comunque non più elevati di quelli prospettati dall'UPB e dagli altri componenti del *panel*. Per il 2027 la crescita del QMT è simile alla mediana del *panel* e appena superiore a quella dell'UPB, che rappresenta il limite inferiore dell'intervallo. Nel biennio 2028-29 le proiezioni del MEF sul PIL eccedono le attese più elevate del *panel*, per via di un lieve ottimismo sull'apporto delle componenti interne della domanda.

Nel QMT del MEF l'attività economica è sostenuta dalle componenti interne della domanda, il cui contributo si rafforza nel biennio finale; nello stesso periodo il *panel* UPB è più cauto del MEF sui consumi e gli investimenti. Le attese del MEF sulla spesa delle famiglie per quest'anno coincidono con la mediana del *panel* UPB e il rallentamento atteso per il 2027 è qualitativamente condiviso dal *panel*. Nel 2028 la crescita prevista dal MEF per i consumi privati invece supera il limite superiore delle proiezioni del *panel*, in quanto si rafforza molto rapidamente (dallo 0,5 allo 0,9 per cento); l'accelerazione del 2028 sarebbe soprattutto sostenuta dal recupero del potere d'acquisto connesso al rientro dell'inflazione, ma appare elevata rispetto alla gradualità che normalmente caratterizza la dinamica dei consumi privati. Nel 2029 la previsione del MEF rientra tra la mediana e il limite superiore delle attese del *panel*, coincidente con la stima dell'UPB.

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

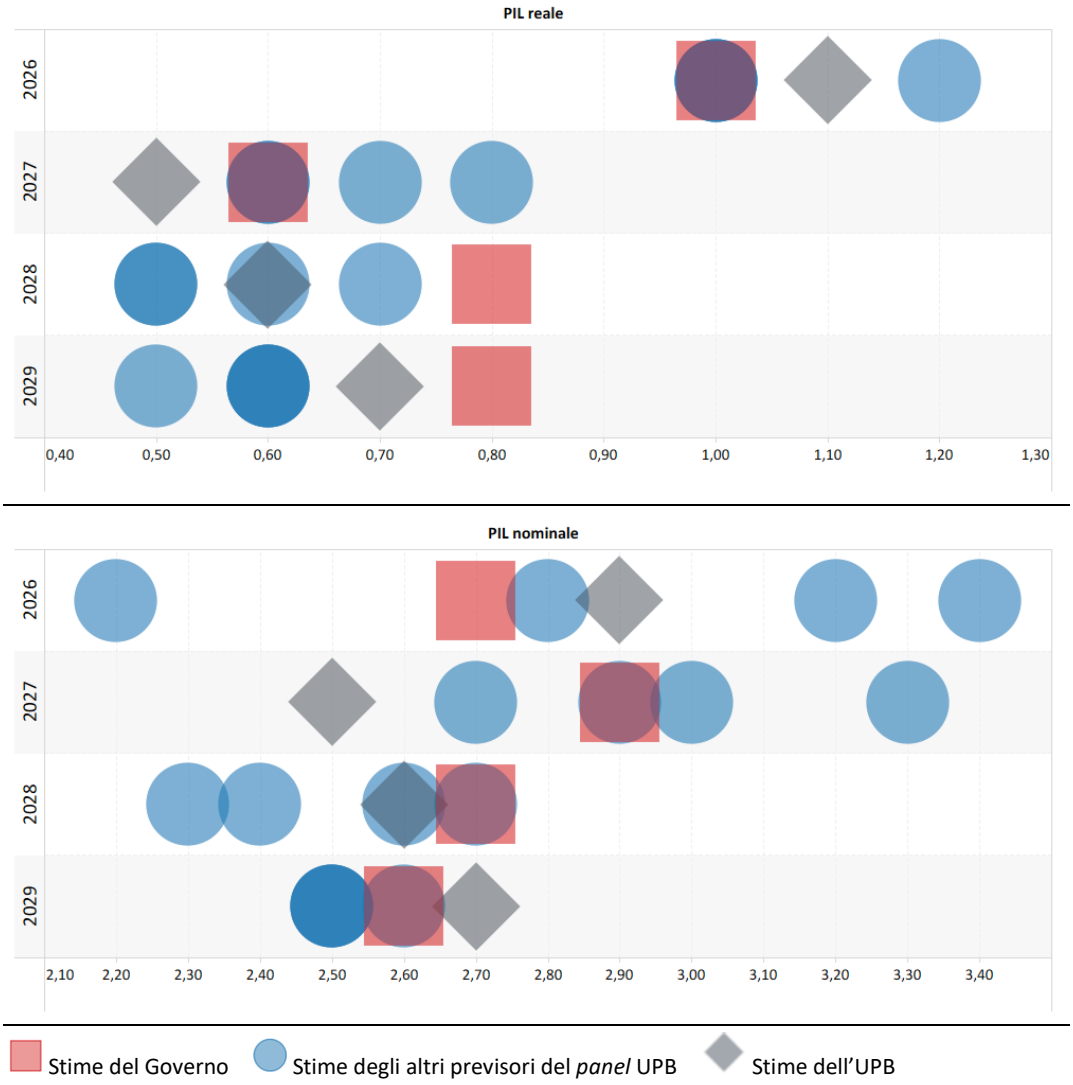
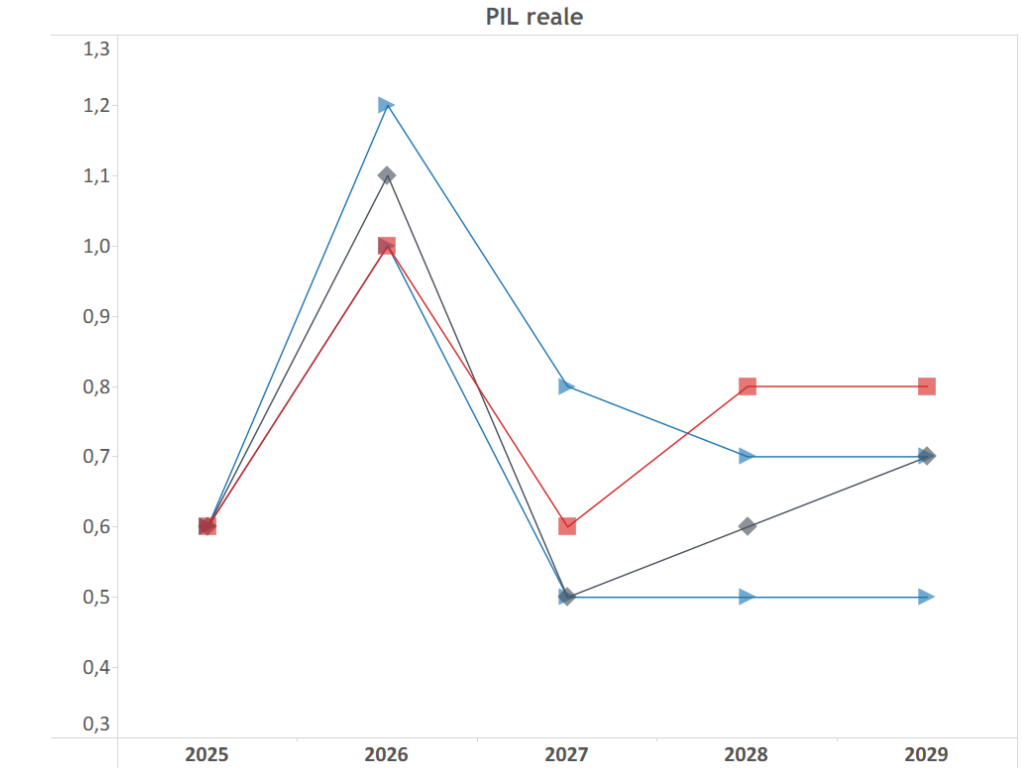
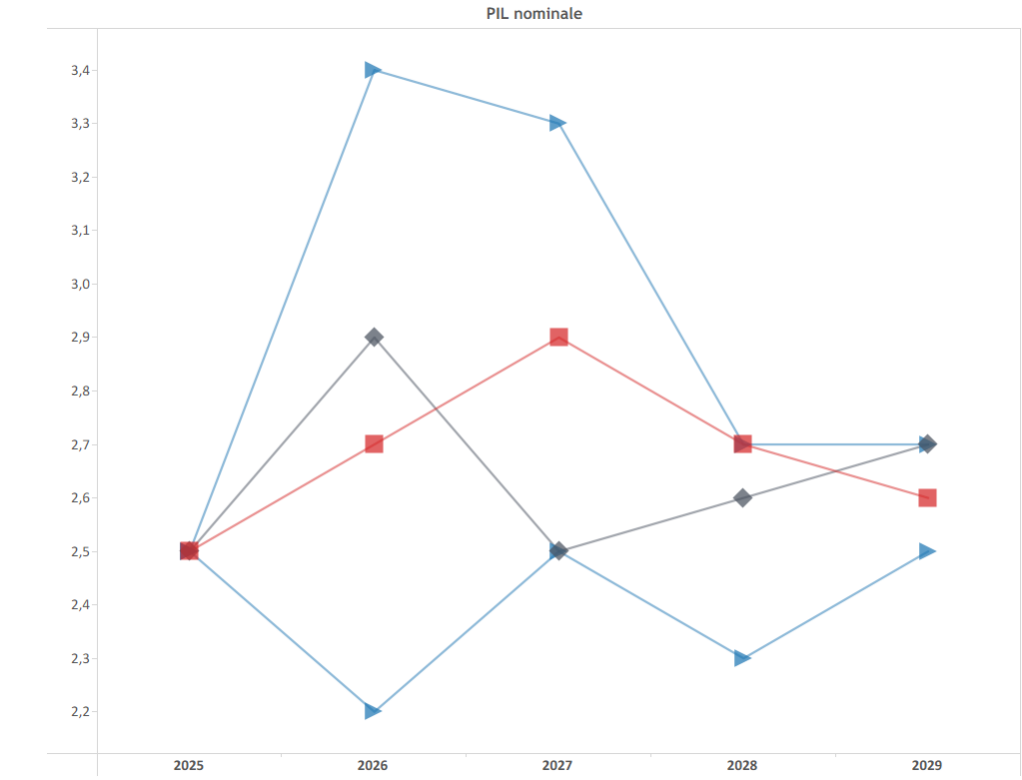


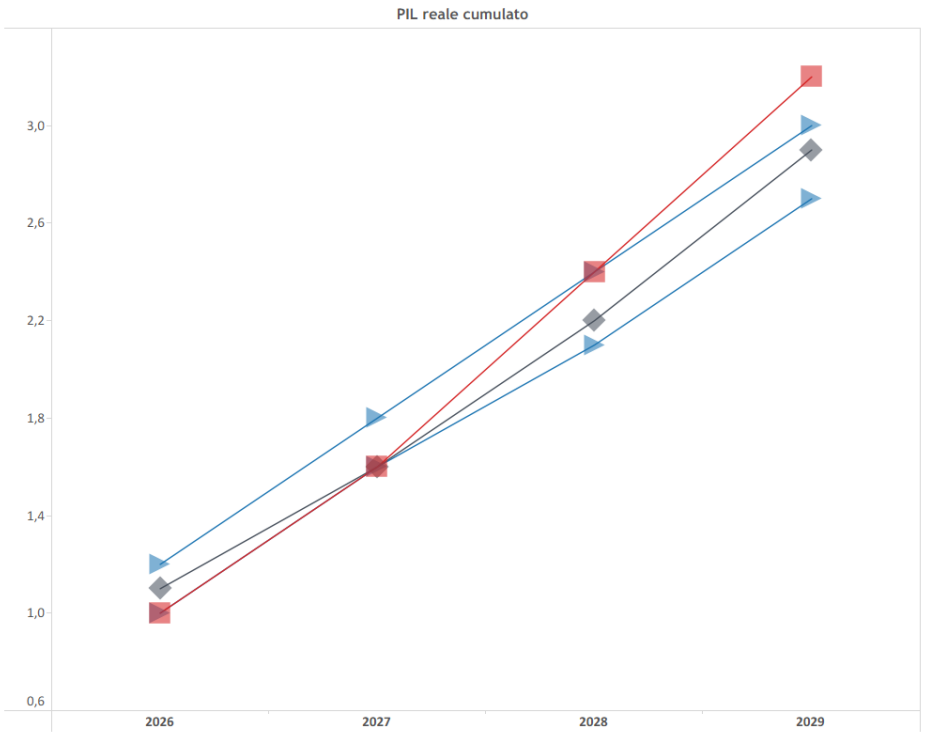
Fig. 2.2 – PIL reale e nominale, andamento tendenziale
(tassi di crescita annuali)

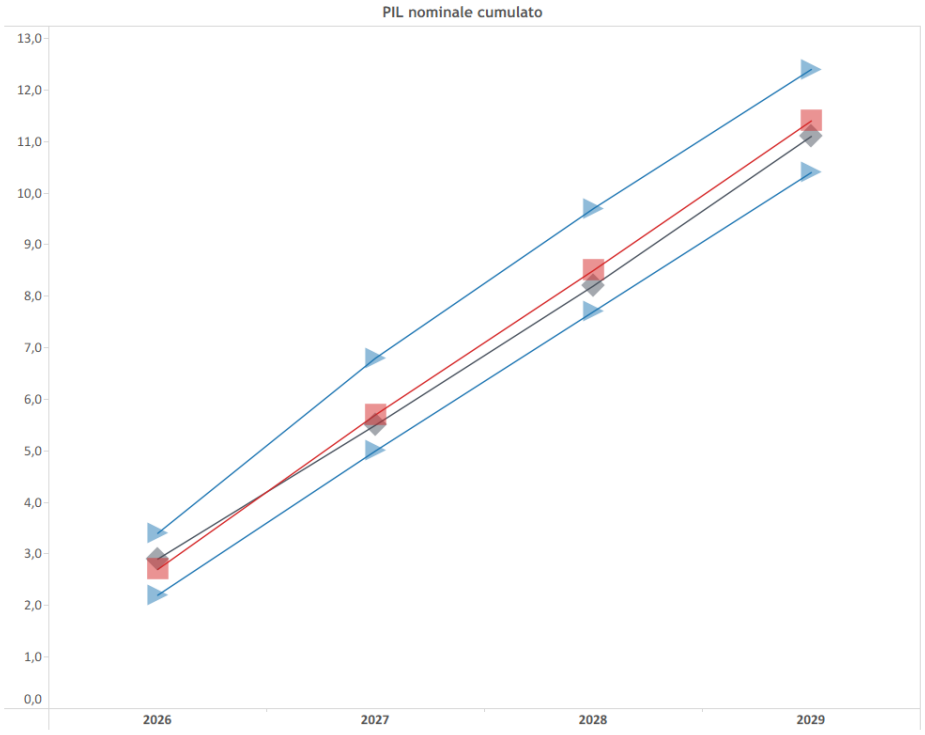




Stime del Governo Valori estremi delle stime del *panel* UPB Stime dell'UPB

Fig. 2.3 – Crescita cumulata del PIL nello scenario tendenziale (1)
(variazioni percentuali rispetto al livello del 2025)





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

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

L'accumulazione di capitale prevista nello scenario tendenziale del DPFP ricade nell'intervallo di valutazione del *panel* UPB per quest'anno, mentre lo supera nel biennio centrale. Nel 2027 lo scostamento dal limite superiore del *panel* è lieve; nel 2028 la distanza si amplia a oltre mezzo punto percentuale, e raggiunge un punto rispetto alla mediana, che coincide con la previsione dell'UPB. Gli scostamenti nel biennio 2027-28 appaiono riconducibili agli investimenti in costruzioni, la cui dinamica peggiora per il MEF ma è ancora positiva, mentre la maggioranza dei previsori del *panel* prefigura una riduzione. L'eterogeneità delle valutazioni sulle prospettive degli investimenti in costruzioni riflette molteplici fattori di rischio, tra cui l'evoluzione degli investimenti pubblici dopo il completamento dei progetti del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) (si veda al riguardo il paragrafo 3.2.3 "Alcuni fattori di rischio delle previsioni"). La crescita cumulata di tale componente nell'orizzonte 2026-29 (pari al 6,6 per cento) eccede quella dell'UPB che all'interno del *panel* prevede l'incremento maggiore, mentre tre degli altri quattro previsori prospettano variazioni cumulate negative. Le proiezioni del MEF per gli investimenti in macchinari e attrezzature risultano plausibili, in quanto prossime alla mediana del *panel*.

La dinamica delle esportazioni prospettata nel QMT appare condivisibile, poiché si colloca nell'intorno della mediana delle proiezioni del *panel* UPB, pur rimanendo esposta a rischi significativi per l'instabilità del contesto internazionale. La crescita delle esportazioni stimata dal MEF coincide con la mediana del *panel* quest'anno e vi si avvicina nel 2027-29. Nel biennio finale la variazione delle vendite all'estero si allinea a quella dei mercati esteri di destinazione dell'Italia ipotizzata nel DPFP. L'incertezza e l'instabilità del contesto internazionale rendono tuttavia lo scenario sulle esportazioni esposto a rischi significativi, poiché le variabili esogene potrebbero discostarsi sensibilmente dalle ipotesi nell'orizzonte di previsione del DPFP (si veda al riguardo il paragrafo 3.2.3 sui rischi delle previsioni).

Le proiezioni del MEF per il deflatore dei consumi delle famiglie sono ritenute accettabili, in quanto prossime alla mediana delle attese del *panel* UPB. L'accelerazione delineata dal QMT per quest'anno (al 3,0 per cento, dall'1,4 del 2025) e il graduale rallentamento prefigurato per il triennio successivo risultano coerenti con le attese del *panel*, mantenendosi in prossimità della mediana.

L'evoluzione del deflatore del PIL prospettata nel QMT è coerente con le attese del *panel*. La variazione del deflatore del PIL, attesa dal MEF in leggero rallentamento per quest'anno (all'1,7 per cento), coincide con la mediana del *panel*, rappresentata dall'UPB. L'aumento nel 2027 previsto dal QMT (al 2,3 per cento) risente della dinamica dei deflatori dell'interscambio con l'estero, similmente al *panel* dell'UPB, che tuttavia si attende variazioni meno marcate. Nel biennio finale l'evoluzione del deflatore del PIL è prevista in moderazione e risulta in linea con la mediana del *panel*.

La previsione tendenziale del PIL nominale, che riflette sia il profilo della crescita reale, con lo scostamento dal limite superiore del *panel* nel biennio 2028-29, sia quello del

deflatore del PIL, non eccede i valori massimi del *panel* UPB. La crescita del PIL nominale stimata dal MEF per quest'anno (2,7 per cento) si colloca poco al di sotto della mediana delle stime del *panel*, nel 2027 coincide con la mediana mentre nel biennio finale la eccede, pur non oltrepassando gli estremi. L'aumento cumulato del PIL nominale nell'intero orizzonte del QMT (11,4 per cento tra il 2026 e il 2029) si attesta lievemente sopra la mediana del *panel*, che coincide con la previsione dell'UPB.

Le variabili relative al mercato del lavoro appaiono accettabili nel confronto con le attese del *panel* UPB. Le stime del QMT sull'incremento delle ULA per il triennio 2026-28 risultano simili a quelle dell'UPB e prossime alla mediana del *panel*, mentre nel 2029 ricadono tra la mediana e il valore più elevato del *panel*. Anche le proiezioni sul costo del lavoro risultano coerenti con quelle del *panel*. Lo scenario tendenziale del MEF delinea una stabilità della crescita dei redditi per addetto nel 2026-27, con ritmi sostanzialmente prossimi alla mediana, cui segue un rallentamento nel biennio finale. La produttività, attesa dal QMT in lieve aumento nell'orizzonte delle proiezioni, rimane all'interno dell'intervallo delle valutazioni del *panel*.

2.2 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 (tab. 2.3), 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 (tab. 2.4).

Il peggioramento del disavanzo è in larga parte riconducibile alla maggiore spesa per interessi, nel 2028 e 2029 essa è parzialmente compensata dalla revisione al rialzo dell'avanzo primario. In ragione dell'andamento sfavorevole dei tassi di interesse e delle attese più elevate di inflazione per il biennio 2026-27, la spesa per interessi in percentuale del PIL è prevista in ulteriore aumento rispetto alle stime di aprile, più elevata di un decimo di punto nel 2026 e nel 2027 e di due decimi nel 2028 e nel 2029. Nel biennio 2028-29, il miglioramento dell'avanzo primario in percentuale del PIL (di un decimo di punto rispetto alle stime del DFP in entrambi gli anni) compensa in parte l'impatto sul disavanzo della maggiore spesa per interessi.

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

	Milioni di euro					% del PIL					Tassi di variazione			
	2025	2026	2027	2028	2029	2025	2026	2027	2028	2029	2026	2027	2028	2029
SPESE														
Redditi da lavoro dipendente	203.265	209.549	212.768	215.911	219.969	9,0	9,0	8,9	8,8	8,7	3,1	1,5	1,5	1,9
Consumi intermedi	185.500	190.340	192.522	195.890	200.351	8,2	8,2	8,0	8,0	7,9	2,6	1,1	1,7	2,3
Prestazioni sociali in denaro, di cui:	458.798	471.050	488.180	501.070	512.990	20,3	20,3	20,4	20,4	20,3	2,7	3,6	2,6	2,4
Pensioni	*342.546*	*351.800*	*366.540*	*378.430*	*388.660*	*15,1*	*15,1*	*15,3*	*15,4*	*15,4*	*2,7*	*4,2*	*3,2*	*2,7*
Altre prestazioni sociali	*116.252*	*119.250*	*121.640*	*122.640*	*124.330*	*5,1*	*5,1*	*5,1*	*5,0*	*4,9*	*2,6*	*2,0*	*0,8*	*1,4*
Altre uscite	86.537	93.787	95.997	91.947	91.805	3,8	4,0	4,0	3,7	3,6	8,4	2,4	-4,2	-0,2
TOTALE USCITE CORRENTI AL NETTO DI INTERESSI	**934.100**	**964.725**	**989.467**	**1.004.818**	**1.025.116**	**41,2**	**41,5**	**41,3**	**40,9**	**40,6**	**3,3**	**2,6**	**1,6**	**2,0**
Interessi passivi	87.158	96.877	103.650	112.268	117.197	3,8	4,2	4,3	4,6	4,6	11,2	7,0	8,3	4,4
TOTALE USCITE CORRENTI, di cui:	**1.021.258**	**1.061.602**	**1.093.117**	**1.117.086**	**1.142.313**	**45,1**	**45,6**	**45,7**	**45,4**	**45,3**	**4,0**	**3,0**	**2,2**	**2,3**
Spesa sanitaria	*141.539*	*148.836*	*151.668*	*155.647*	*160.035*	*6,2*	*6,4*	*6,3*	*6,3*	*6,3*	*5,2*	*1,9*	*2,6*	*2,8*
Investimenti fissi	88.586	93.682	92.182	88.470	88.796	3,9	4,0	3,9	3,6	3,5	5,8	-1,6	-4,0	0,4
Contributi agli investimenti	38.917	32.698	30.134	27.654	23.985	1,7	1,4	1,3	1,1	1,0	-16,0	-7,8	-8,2	-13,3
Altre uscite in conto capitale	8.894	7.096	4.896	4.995	5.100	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	-20,2	-31,0	2,0	2,1
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	**136.397**	**133.477**	**127.212**	**121.119**	**117.881**	**6,0**	**5,7**	**5,3**	**4,9**	**4,7**	**-2,1**	**-4,7**	**-4,8**	**-2,7**
TOTALE USCITE AL NETTO DI INTERESSI	**1.070.497**	**1.098.202**	**1.116.680**	**1.125.936**	**1.142.997**	**47,3**	**47,2**	**46,7**	**45,8**	**45,3**	**2,6**	**1,7**	**0,8**	**1,5**
TOTALE USCITE	**1.157.655**	**1.195.079**	**1.220.330**	**1.238.204**	**1.260.194**	**51,1**	**51,4**	**51,0**	**50,3**	**49,9**	**3,2**	**2,1**	**1,5**	**1,8**
ENTRATE														
Totale entrate	665.821	683.821	705.089	720.863	743.203	29,4	29,4	29,5	29,3	29,4	2,7	3,1	2,2	3,1
Imposte dirette	345.950	354.448	361.924	373.481	387.297	15,3	15,2	15,1	15,2	15,3	2,5	2,1	3,2	3,7
Imposte indirette	316.787	326.955	340.734	345.237	354.046	14,0	14,1	14,2	14,0	14,0	3,2	4,2	1,3	2,6
Imposte in c/capitale	3.084	2.418	2.431	2.145	1.860	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-21,6	0,5	-11,8	-13,3
Contributi sociali	305.829	315.994	324.957	334.580	343.986	13,5	13,6	13,6	13,6	13,6	3,3	2,8	3,0	2,8
Contributi sociali effettivi	301.427	311.469	320.334	329.884	339.205	13,3	13,4	13,4	13,4	13,4	3,3	2,8	3,0	2,8
Contributi sociali figurativi	4.402	4.525	4.623	4.696	4.781	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	2,8	2,2	1,6	1,8
Altre entrate correnti	103.050	111.592	109.529	108.828	110.187	4,5	4,8	4,6	4,4	4,4	8,3	-1,8	-0,6	1,2
TOTALE ENTRATE	**1.071.616**	**1.108.989**	**1.137.143**	**1.162.126**	**1.195.516**	**47,3**	**47,7**	**47,5**	**47,3**	**47,4**	**3,5**	**2,5**	**2,2**	**2,9**
Altre entrate in conto capitale	13.219	15.640	11.034	8.713	8.221	0,6	0,7	0,5	0,4	0,3	18,3	-29,4	-21,0	-5,6
TOTALE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	**16.303**	**18.058**	**13.465**	**10.858**	**10.081**	**0,7**	**0,8**	**0,6**	**0,4**	**0,4**	**10,8**	**-25,4**	**-19,4**	**-7,2**
TOTALE ENTRATE	**1.087.919**	**1.127.047**	**1.150.609**	**1.172.984**	**1.205.598**	**48,0**	**48,5**	**48,1**	**47,7**	**47,8**	**3,6**	**2,1**	**1,9**	**2,8**
p.m. Pressione fiscale						*42,9*	*43,0*	*43,0*	*42,9*	*43,1*				
SALDI														
SALDO PRIMARIO	**17.422**	**28.845**	**33.929**	**47.047**	**62.601**	**0,8**	**1,2**	**1,4**	**1,9**	**2,5**				
SALDO DI PARTE CORRENTE	**50.358**	**47.387**	**44.026**	**45.040**	**53.203**	**2,2**	**2,0**	**1,8**	**1,8**	**2,1**				
INDEBITAMENTO NETTO	**-69.736**	**-68.032**	**-69.721**	**-65.221**	**-54.596**	**-3,1**	**-2,9**	**-2,9**	**-2,7**	**-2,2**				
PIL nominale	**2.265.002**	**2.326.150**	**2.393.639**	**2.459.360**	**2.524.049**						2,7	2,9	2,7	2,6

Fonte: elaborazioni su dati Istat e DPFP 2026.

Tab. 2.4 – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: differenze tra previsioni tendenziali DPFP 2026 e DFP 2026

	Milioni di euro					% del PIL				
	2025 (1)	2026	2027	2028	2029	2025 (1)	2026	2027	2028	2029
SPESE										
Redditi da lavoro dipendente	-577	507	1.240	1.081	1.165	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0
Consumi intermedi	-436	-69	1.200	1.636	1.768	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prestazioni sociali in denaro, di	-400	-740	790	1.600	2.000	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1
Pensioni	*-369*	*-640*	*630*	*1.350*	*1.720*	*-0,1*	*-0,1*	*-0,1*	*-0,1*	*-0,1*
Altre prestazioni sociali	*-31*	*-100*	*160*	*250*	*280*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Altre uscite correnti	1.259	526	2.172	1.299	948	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
TOTALE USCITE CORRENTI AL NETTO DI INTERESSI	**-154**	**223**	**5.402**	**5.615**	**5.881**	**-0,1**	**-0,2**	**-0,1**	**-0,2**	**-0,2**
Interessi passivi	12	1.943	3.486	5.626	5.618	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
TOTALE USCITE CORRENTI, di cui:	**-142**	**2.166**	**8.888**	**11.241**	**11.499**	**-0,1**	**-0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Spesa sanitaria	*0*	*314*	*446*	*588*	*592*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Investimenti fissi lordi	1.870	6.095	-813	185	1.109	0,1	0,2	-0,1	0,0	0,0
Contributi agli investimenti	1.078	2.351	3.665	3.070	2.464	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Altre uscite in conto capitale	-460	-188	-129	-143	-264	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	**2.488**	**8.258**	**2.723**	**3.112**	**3.309**	**0,1**	**0,3**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
TOTALE USCITE AL NETTO DI INTERESSI	**2.334**	**8.481**	**8.126**	**8.726**	**9.190**	**0,0**	**0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**
TOTALE USCITE	**2.346**	**10.424**	**11.612**	**14.352**	**14.808**	**-0,1**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,1**
ENTRATE										
Totale entrate tributarie	-816	5.110	4.920	8.461	9.043	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0
Imposte dirette	-90	4.352	1.818	3.793	4.156	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0
Imposte indirette	-704	337	2.662	4.219	4.430	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Imposte in c/capitale	-22	421	440	449	457	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Contributi sociali	-47	1.451	1.209	1.145	1.256	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Contributi sociali effettivi	4	1.494	1.241	1.171	1.282	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Contributi sociali figurativi	-51	-43	-32	-26	-26	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altre entrate correnti	2.296	3.383	1.936	916	971	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
TOTALE ENTRATE CORRENTI	**1.455**	**9.524**	**7.624**	**10.073**	**10.813**	**-0,1**	**0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**
Altre entrate in conto capitale	558	483	-522	393	865	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTALE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	**536**	**904**	**-82**	**842**	**1.322**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
TOTALE ENTRATE	**1.991**	**10.428**	**7.542**	**10.915**	**12.136**	**-0,1**	**0,2**	**-0,1**	**-0,1**	**0,0**
p.m. Pressione fiscale						*-0,2*	*0,0*	*-0,1*	*-0,1*	*0,0*
SALDI										
SALDO PRIMARIO	**-343**	**1.947**	**-583**	**2.188**	**2.946**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,1**
SALDO DI PARTE CORRENTE	1.597	7.358	-1.264	-1.168	-687	0,1	0,3	-0,1	-0,1	-0,1
INDEBITAMENTO NETTO	**-355**	**4**	**-4.069**	**-3.438**	**-2.672**	**0,0**	**0,0**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**
PIL nominale	**6.953**	**13.056**	**20.844**	**26.633**	**26.736**					

Fonte: elaborazioni su dati DFP 2026 e DPFP 2026.
(1) Le differenze per l'anno 2025 sono dovute alla revisione dei conti nazionali effettuata dall'Istat il 22 settembre 2026.

È confermata per l'anno in corso la discesa del rapporto fra deficit e PIL al di sotto del 3 per cento. Il DPFP ribadisce la previsione del DFP di un deficit inferiore al 3 per cento del PIL nel 2026. Secondo il DPFP, se ciò trovasse riscontro nelle previsioni della Commissione europea per l'anno in corso e per quelli successivi, al netto delle spese coperte dalla clausola di salvaguardia nazionale[4], la procedura per i disavanzi eccessivi (PDE) potrebbe chiudersi nel 2027.

[4] Si veda il capitolo 4.

La stima 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 fra debito e prodotto si attesterebbe al 138,1 per cento quest'anno, al 138,4 nel 2027, al 137,7 nel 2028 e al 136,3 nel 2029. Alla revisione al ribasso contribuiscono sia il più elevato livello del PIL nominale risultante dal recente aggiornamento dei conti nazionali dell'ISTAT, che migliora il punto di partenza del rapporto, sia le prospettive più favorevoli per il PIL nominale negli anni di previsione. In senso opposto opera invece l'aumento del fabbisogno rispetto alle stime di aprile che, in percentuale del PIL, secondo quanto riportato nel documento, è rivisto al rialzo mediamente di un decimo di punto su tutto il periodo considerato, passando dal 5,7 per cento del 2026 al 2,0 del 2029[5].

Il tasso di crescita annuo dell'indicatore di spesa netta nel quadro tendenziale è al di sopra dell'obiettivo fissato nel PSB per il 2027, mentre è in linea o inferiore negli altri anni. La crescita annua della spesa netta nel quadro tendenziale è stimata in linea con l'obiettivo nel 2026 (1,6 per cento), superiore di due decimi di punto percentuale di PIL nel 2027 (2,1 contro 1,9 per cento nel PSB) e inferiore di quattro decimi sia nel 2028 (1,3 contro 1,7 per cento nel PSB) sia nel 2029 (1,1 contro 1,5 per cento nel PSB). Secondo quanto riportato nel DPFP, scorporando l'incremento delle spese della difesa, già previsto a legislazione vigente, rispetto al 2024[6], il tasso di crescita della spesa netta del quadro tendenziale tornerebbe in linea con l'obiettivo dell'1,9 per cento nel 2027 e si attesterebbe all'1,4 per cento nel 2028 e all'1,3 per cento nel 2029, rimanendo quindi in tale ultimo biennio inferiore agli obiettivi del PSB.

Dal confronto con lo scenario tendenziale del DFP, emerge una revisione al rialzo della spesa primaria tendenziale pressoché uniforme nel quadriennio 2026-29, compresa fra 8,1 e 9,2 miliardi annui. Rispetto alle stime di aprile, il tasso di crescita della spesa primaria risulta, quindi, superiore di 6 decimi di punto nel 2026, mentre resta invariato nel triennio 2027-29. Nel 2026 le altre componenti della spesa netta ridurrebbero il relativo tasso di crescita. In particolare, dal confronto fra i due documenti emerge che, mentre nella valutazione di aprile le misure discrezionali sulle entrate (DRM) contribuivano ad aumentare la crescita dell'indicatore nel 2026, nella stima aggiornata ne determinano invece una riduzione, a seguito dell'allineamento ai criteri di quantificazione adottati dalla Commissione europea in merito agli effetti del drenaggio fiscale. Per quanto riguarda il triennio 2027-29, non è possibile ricostruire i fattori sottostanti gli scostamenti rispetto al DFP in quanto nel DFP non era presente il dettaglio delle componenti della spesa netta.

Di seguito, si illustrano i principali fattori sottostanti le previsioni tendenziali aggiornate. Il nuovo profilo tendenziale del conto delle Amministrazioni pubbliche sconta la revisione apportata dall'Istat ai dati di consuntivo della contabilità nazionale, i risultati del monitoraggio in corso d'anno dei conti pubblici, gli effetti finanziari dei provvedimenti legislativi approvati successivamente alla pubblicazione del DFP (fra cui quelli per contrastare gli effetti dei rincari energetici, si veda il paragrafo 2.2.1) e l'aggiornamento del quadro macroeconomico.

---

[5] Nel quadro tendenziale del DFP le corrispondenti stime erano pari al 5,6 e all'1,8 per cento. Con riferimento al fabbisogno delle Amministrazioni centrali, rispetto al DFP la previsione in percentuale del PIL è rivista al rialzo di un decimo nel 2027 e di tre decimi nel 2029, mentre resta sostanzialmente invariata nel 2028.

[6] Il DPFP specifica che il 2024 è l'anno base per la quantificazione della flessibilità.

L'aggiornamento dei dati di consuntivo del conto economico delle Amministrazioni pubbliche da parte dell'Istat ha lasciato invariato l'indebitamento netto in percentuale del PIL[7], pur comportando modifiche nella composizione del conto, soprattutto nel biennio 2024-25. Rispetto ai dati rilasciati lo scorso aprile, nelle nuove stime di contabilità nazionale il valore dell'indebitamento netto peggiora di 1,1 miliardi nel 2024 e di 0,4 nel 2025. In entrambi gli anni sono state riviste al rialzo sia le entrate sia le uscite: per il 2024 di 1,1 miliardi le entrate e di 2,2 le uscite, per il 2025 di 2 miliardi le entrate e di 2,3 le uscite. Gli anni precedenti sono stati interessati da modifiche di entità inferiore.

Le variazioni di maggior rilievo hanno riguardato, dal lato delle entrate, le altre entrate correnti, riviste al rialzo per 1 miliardo nel 2024 e per 2,3 nel 2025, soprattutto a seguito delle modifiche alla produzione vendibile e per uso proprio (più elevata di 0,7 miliardi nel 2024 e di 1,8 nel 2025). Per il 2025 si registrano, inoltre, minori imposte indirette per 0,7 miliardi e maggiori altre entrate in conto capitale per 0,5. Dal lato delle uscite, è aumentata soprattutto la spesa in conto capitale, rivista al rialzo per 1,7 miliardi nel 2024 e 2,5 nel 2025. In particolare, la spesa per investimenti è aumentata di 0,8 miliardi nel 2024 e di 1,9 nel 2025, quella per contributi agli investimenti di 0,8 miliardi nel 2024 e di 1,3 nel 2025. Le altre uscite correnti sono state riviste al rialzo di 0,8 miliardi nel 2024 e di 1,3 nel 2025. Fra le uscite si registra, per il 2025, una minore spesa per redditi da lavoro per 0,6 miliardi. Le restanti variazioni sono di ammontare più modesto e riguardano diverse voci delle entrate e delle uscite. Le revisioni sono in larga parte imputabili all'acquisizione di fonti informative precedentemente non disponibili[8].

Il monitoraggio in corso d'anno ha evidenziato il buon andamento del gettito tributario e contributivo e la crescita ancora sostenuta degli investimenti. Rispetto alle stime di aprile, le imposte dirette sono state riviste in aumento per l'anno in corso, mentre quelle indirette sono rimaste sostanzialmente invariate (tab. 2.4). Fra le imposte dirette, i dati di monitoraggio segnalano una dinamica particolarmente positiva per le ritenute sui redditi dei lavoratori dipendenti e autonomi e per l'imposta sostitutiva sul valore dell'attivo dei fondi pensione. Fra quelle indirette, indicazioni favorevoli emergono per gli accertamenti dell'IVA, dell'accisa sul gas naturale per combustione e dell'imposta sui tabacchi. Si ricorda che parte delle maggiori entrate IVA nei mesi da febbraio ad agosto sono state usate a copertura della riduzione delle accise sui carburanti (si veda il paragrafo 2.2.1). I contributi sociali sono stati rivisti in aumento per l'anno in corso. Infine, i dati di monitoraggio indicano una crescita ancora vivace della spesa per investimenti che, pur non raggiungendo probabilmente i valori dell'anno passato, rende comunque plausibile la revisione al rialzo delle stime rispetto al DFP.

Guardando ai provvedimenti approvati dopo il DFP 2026 si ricordano, in particolare, i numerosi interventi adottati per contrastare gli effetti dei rincari energetici (si veda per dettagli il paragrafo 2.2.1)[9]. L'impatto sul disavanzo delle Amministrazioni pubbliche di tali provvedimenti è stimato sostanzialmente nullo, in quanto gli effetti finanziari negativi sono stati interamente compensati da interventi di segno opposto in altri ambiti, per

[7] L'indebitamento netto in percentuale del PIL non ha subito revisioni nel quinquennio 2021-25.

[8] Per esempio, l'acquisizione dei bilanci di consuntivo dell'esercizio 2025 di molti enti facenti parte delle Amministrazioni pubbliche.

[9] I decreti legge adottati per contrastare gli effetti dei rincari energetici contengono talvolta anche misure destinate ad altre finalità (per esempio, il rifinanziamento del prestito a ILVA).

esempio mediante il ricorso al meccanismo dell'accisa mobile[10]. Essi determinano, tuttavia, una ricomposizione delle poste del conto economico.

La maggiore crescita attesa per il PIL nominale determina un impatto favorevole sull'evoluzione delle entrate tributarie. Nel nuovo quadro macroeconomico tendenziale, la crescita del PIL nominale è stata rivista al rialzo, in media, di tre decimi di punto percentuale in ogni anno del triennio 2026-28, dal 2,4 al 2,7 per cento nel 2026, dal 2,6 al 2,9 nel 2027 e dal 2,5 al 2,7 nel 2028. Rimane invece sostanzialmente immutata nel 2029 (si veda il capitolo 2 per dettagli). La dinamica delle imposte indirette risentirebbe favorevolmente della tenuta dei consumi e della maggiore inflazione. Gli incrementi emergerebbero, tuttavia, dal 2027, poiché nel 2026 incidono sul gettito, fra l'altro, gli interventi di riduzione delle accise (si veda il paragrafo 2.2.1 per dettagli). Per le imposte dirette, il maggior gettito emerso nel 2026 sembrerebbe trascinarsi negli anni successivi, a eccezione del 2027 in cui l'incremento sarebbe, in parte, eroso dall'abolizione del bollo auto disposta dal DL 162/2026. Le dinamiche del mercato del lavoro non differiscono sostanzialmente da quelle stimate ad aprile; la previsione dei contributi sociali è rivista al rialzo nel 2026, presumibilmente alla luce dei dati di monitoraggio, e tale revisione viene sostanzialmente trascinata negli anni successivi.

Le maggiori previsioni di inflazione si riflettono sulla spesa primaria soprattutto attraverso l'indicizzazione delle prestazioni sociali in denaro, in particolare delle pensioni. I trattamenti pensionistici sono indicizzati alle variazioni dell'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati al netto dei tabacchi osservate nell'anno precedente. Tale meccanismo si riflette nella maggiore spesa stimata a partire dal 2027. Nonostante tali incrementi, la spesa pensionistica in percentuale del PIL si riduce di un decimo di punto in ciascun anno del periodo di previsione rispetto alle stime di aprile. Utilizzando il modello di previsione della spesa pensionistica dell'UPB, si stima che un aumento dell'inflazione dell'1 per cento in un determinato anno implicherebbe un aumento della spesa pensionistica dello 0,97 per cento nell'anno successivo[11] e ancora maggiore nei successivi per effetto dell'aumento dell'assegno pensionistico su cui calcolare i successivi adeguamenti.

La spesa per interessi in percentuale del PIL è prevista in aumento dal 4,2 per cento nel 2026 al 4,6 nel biennio 2028-29 (tab. 2.4)**.** L'aumento della spesa sarebbe concentrato soprattutto fra il 2027 e il 2028, con un incremento dal 4,3 al 4,6 per cento. In termini assoluti, la stima della spesa per interessi risulta superiore a quella del DFP per 16,6

[10] Tale meccanismo, introdotto dalla legge finanziaria per il 2008 (L. 24 dicembre 2007, n. 244, art. 1, comma 290) consente di utilizzare le 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. Per dettagli sul funzionamento del meccanismo si veda Servizio studi del Senato e della Camera (2026), Disposizioni urgenti in materia di prezzi petroliferi connessi al protrarsi della nuova crisi dei mercati internazionali, D.L. 153/2026 – A.C. 3086, dossier 7 settembre 2026.

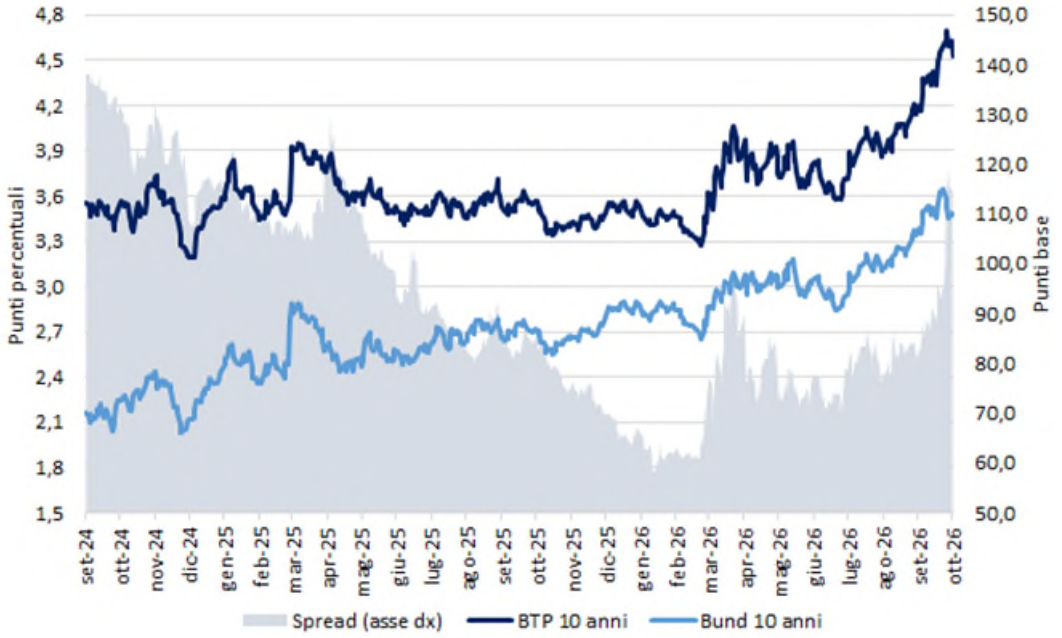
[11] Il risultato inferiore all'unità si spiega con il sistema a scaglioni che caratterizza l'indicizzazione della spesa pensionistica IVS.

miliardi complessivamente nel periodo 2026-29, di cui 1,9 miliardi nel 2026, 3,5 miliardi nel 2027 e 5,6 miliardi in ciascuno degli anni 2028 e 2029.

I rendimenti sui titoli di Stato utilizzati per la previsione della spesa per interessi sono più sfavorevoli rispetto a quelli stimati in occasione del DFP. Nel DPFP, le curve dei rendimenti sono state riviste al rialzo sia sulle scadenze a breve sia su quelle a medio-lungo termine. Il rendimento medio atteso dei titoli a breve termine è pari al 2,4 per cento nel 2026, in linea con il DFP, sale al 3 per cento nel 2027 e al 3,3 nel 2028, per poi scendere lievemente al 3,1 nel 2029. L'incremento rispetto al DFP è di 0,3 punti percentuali nel 2027, di 0,7 nel 2028 e di 0,3 nel 2029. Per i titoli a lungo termine decennali, i livelli attesi aumentano dal 3,9 per cento nel 2026 al 4,3 per cento nel 2027, al 4,4 per cento nel 2028 e al 4,5 per cento nel 2029. Rispetto al DFP, la stima è superiore di 0,1 punti percentuali nel 2026 e di 0,3 in ciascun anno del triennio 2027-29.

Nei primi due mesi dell'anno, la spesa per interessi passivi della PA ha beneficiato della riduzione del costo delle emissioni, favorita a sua volta dall'andamento favorevole dello *spread* e dal miglioramento del merito di credito (fig. 2.4). Successivamente, la crisi nello Stretto di Hormuz ha esercitato pressioni al rialzo sui rendimenti, sebbene con una intensità e una durata inferiori rispetto agli episodi di tensione osservati in passato. Dopo il picco raggiunto a fine marzo, quando la crisi in Medio Oriente aveva spinto lo *spread* oltre i 90 punti base e i rendimenti del decennale italiano in prossimità del 4 per cento, il differenziale si è progressivamente ridotto nei mesi successivi. Il livello dei rendimenti è invece rimasto elevato, riflettendo l'orientamento più restrittivo della politica monetaria: nella riunione di giugno, dopo quasi tre anni, il Consiglio direttivo della BCE ha innalzato i tassi di riferimento di 25 punti base, in risposta alle pressioni inflazionistiche connesse con la crisi mediorientale e tenendo conto sia dei diversi scenari sull'evoluzione del conflitto sia delle prospettive di medio termine per l'area dell'euro. A partire da luglio, con la ripresa delle ostilità tra Stati Uniti e Iran, si è osservato un nuovo movimento al rialzo, sia dello *spread*, salito sopra gli 80 punti base, sia dei rendimenti dei titoli di Stato italiani. L'incremento rilevato sul mercato tra fine agosto e inizio settembre rifletteva una combinazione di fattori: l'attesa di un nuovo rialzo dei tassi da parte della BCE e un più generale aumento dei rendimenti sovrani su più mercati internazionali, in un contesto di timori inflazionistici legati al petrolio e al conflitto, oltre che di incertezza sulla dinamica dei tassi statunitensi. Il 10 settembre, il Consiglio direttivo della BCE ha deliberato un secondo rialzo di 25 punti base, portando il tasso sui depositi al 2,5 per cento. Nelle ultime settimane le tensioni si sono ulteriormente accentuate. Dopo essersi mantenuto intorno ai 90 punti base nella seconda metà di settembre, lo *spread* rispetto al *Bund* si è allargato tra la fine del mese e i primi di ottobre, portandosi intorno ai 120 punti base, con il rendimento del decennale salito fino a circa il 4,7 per cento. L'ampliamento dello *spread* riflette in parte il calo del rendimento del *Bund*, sostenuto dalla domanda di titoli tedeschi come bene rifugio, e in parte il rialzo dei rendimenti dei titoli dei paesi più indebitati dell'area dell'euro in un contesto di rincari energetici, di accelerazione dell'inflazione e di timori sulla sostenibilità dei debiti pubblici.

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



Fonte: LSEG.

L'aumento dell'inflazione nel 2026 e nel 2027 contribuisce alla revisione al rialzo delle previsioni di spesa per interessi. Gli sviluppi inflativi incidono sulla componente legata alla rivalutazione dei titoli indicizzati all'inflazione italiana ed europea[12]. Le proiezioni macroeconomiche della BCE pubblicate a settembre indicano per l'area dell'euro un'inflazione superiore a quella stimata a marzo di 0,4 punti percentuali nel 2026 e di 0,5 nel 2027. Nel quadro macroeconomico del DPFP, l'inflazione italiana è rivista verso l'alto al 2,8 per cento nel 2026 e al 2,1 nel 2027, in aumento di 0,4 e 0,2 punti percentuali rispetto alle stime di aprile.

Un'analisi di sensitività condotta con il modello di previsione della spesa per interessi dell'UPB mostra gli effetti sull'indebitamento netto di uno *shock* temporaneo all'inflazione. Lo scenario stilizzato ipotizza un aumento di un punto percentuale dell'inflazione italiana ed europea nel 2027 rispetto allo scenario di base. Tale *shock* determinerebbe un incremento della spesa per interessi di circa 2,6 miliardi nello stesso anno (0,11 punti percentuali di PIL). In uno scenario alternativo, che considera anche la trasmissione dello *shock* inflazionistico ai tassi di interesse, si ipotizza inoltre un aumento di un punto percentuale del tasso a tre mesi, con effetti progressivamente decrescenti sulle scadenze successive, fino ad annullarsi a 30 anni. In questo scenario, la spesa per

[12] A fine agosto, la quota di titoli indicizzati all'inflazione era poco sopra il 10 per cento (di cui l'8,6 per cento indicizzati all'inflazione europea e l'1,8 per cento a quella italiana).

interessi aumenterebbe di circa 4,4 miliardi nel 2027, 2,4 nel 2028 e 1,4 nel 2029, pari rispettivamente a 0,18, 0,10 e 0,06 punti percentuali di PIL[13].

Si evidenzia un'illustrazione limitata degli elementi di dettaglio sottostanti le revisioni del conto tendenziale delle Amministrazioni pubbliche. Il DPFP fornisce indicazioni solo generiche e principalmente legate all'evoluzione del quadro macroeconomico riguardo alle modifiche del conto tendenziale delle Amministrazioni pubbliche. Tali informazioni spiegano solo in parte le revisioni delle stime, mentre il documento non fornisce indicazioni su altri fattori di rilievo quali, ad esempio, modifiche nella contabilizzazione di alcune operazioni e ipotesi specifiche sull'evoluzione di alcune voci[14]. Si auspica per i prossimi documenti di finanza pubblica una descrizione più puntuale degli elementi sottostanti le revisioni del conto delle Amministrazioni pubbliche.

2.2.1 Le misure per il contrasto degli effetti dei rincari energetici

Nel corso del 2026 sono stati emanati numerosi provvedimenti di natura temporanea per contrastare gli effetti dei rincari energetici, con un impatto stimato sostanzialmente nullo sul disavanzo delle Amministrazioni pubbliche. Le misure adottate hanno riguardato principalmente la riduzione delle accise sui prodotti energetici, applicate nel tempo in misura diversa e a diverse tipologie di prodotti, e la concessione di crediti di imposta a determinate categorie di imprese. L'impatto stimato dei provvedimenti sul disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è sostanzialmente nullo, in quanto gli oneri sono stati interamente coperti con riduzioni di altre spese e aumenti di altre entrate, a fronte di una ricomposizione delle poste del conto economico.

Nel dettaglio, dopo la presentazione del DFP[15] si sono succeduti dodici interventi di riduzione delle accise e misure di sostegno contro il caro energia. Il DL 63/2026 del 30 aprile ha prolungato la

[13] Si veda anche UPB (2022), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2022", 14 aprile.

[14] Si segnala, inoltre, che non è presente nel documento la tavola aggiornata delle misure *one-off* tendenziali, che era invece inclusa nel DFP di aprile.

[15] Le previsioni a legislazione vigente del DFP già contenevano gli effetti dei provvedimenti legislativi approvati fino al 3 aprile scorso, compresi quelli per il contrasto degli effetti dei rincari energetici. Nel dettaglio, il decreto interministeriale del 18 marzo disponeva la riduzione delle accise per benzina, gasolio usato come carburante e GPL dal 19 al 24 marzo. Gli oneri erano coperti a valere sul maggiore gettito IVA conseguito nel mese di febbraio. Tale riduzione di accise veniva inglobata in quella più ampia – sia per estensione temporale sia per entità – disposta contestualmente dal DL 33 del 18 marzo (convertito in legge 79/2026) che stabiliva, fra l'altro, il taglio delle accise per benzina, gasolio usato come carburante e GPL dal 19 marzo al 7 aprile (di 20 centesimi al litro delle accise per benzina e gasolio usato come carburante e di 10 centesimi al chilo di quelle per il GPL) e il riconoscimento di un credito d'imposta, entro determinati limiti di spesa, alle imprese di autotrasporto e ittiche per il maggior costo del gasolio sostenuto fra marzo e maggio. La copertura degli oneri era determinata principalmente da riduzioni di spesa dei Ministeri. Il decreto interministeriale del 3 aprile estendeva, diminuendone la misura, la riduzione delle accise per benzina, gasolio usato come carburante e GPL dall'8 aprile al 1° maggio, a valere sul maggiore gettito IVA conseguito nel mese di marzo. Tale riduzione di accise veniva ricompresa in quella disposta contestualmente dal DL 42/2026 (confluito nella legge 22 maggio 2026 n. 88, di conversione del DL 38/2026) che, fra l'altro, riportava la misura della diminuzione a quella precedentemente in vigore, introduceva la diminuzione delle accise fino al 30 aprile anche per il gas naturale,

riduzione delle accise su benzina, gasolio, GPL, gas naturale, gasoli paraffinici ottenuti da sintesi o idrotrattamento (HVO) e biodiesel dal 2 al 10 maggio, riducendo, rispetto ai provvedimenti precedenti, l'entità del taglio delle accise di benzina e GPL. Gli oneri venivano coperti con i proventi delle sanzioni amministrative irrogate dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato, versate all'entrata del bilancio dello Stato e, al 29 aprile 2026, non ancora riassegnate ai pertinenti programmi. Successivamente, 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, a valere su quota parte del maggior gettito IVA conseguito nel mese di aprile. Il DL 89/2026 del 22 maggio[16] ha, fra l'altro, prorogato il taglio delle accise dal 23 maggio al 6 giugno, riducendo lo sconto per il gasolio e per i gasoli paraffinici ottenuti da sintesi o idrotrattamento (HVO) e per il biodiesel rispetto a quanto precedentemente previsto, confermato a tutto giugno il credito d'imposta in favore dell'autotrasporto e delle imprese agricole e introdotto un credito d'imposta per l'acquisto di fertilizzanti agricoli. Gli oneri del provvedimento venivano coperti con riduzione degli stanziamenti di alcuni fondi del bilancio dello Stato (fra cui il fondo per le esigenze indifferibili e quello per interventi strutturali di politica economica (ISPE)) e con l'utilizzo di accantonamenti di vari Ministeri. Il mese seguente, il decreto interministeriale del 5 giugno ha prolungato dal 7 giugno al 3 luglio le riduzioni delle accise per benzina, gasolio (usato come carburante), GPL e gas naturale (usato come carburante) previste dal DL 89/2026, riducendo l'entità del taglio per il gasolio, a valere su quota parte del maggior gettito IVA conseguito nel mese di maggio. Dopo una pausa di alcune settimane, veniva emesso il decreto interministeriale del 27 luglio, che riduceva le accise solo sul gasolio dal 28 al 29 luglio, in misura superiore a quanto previsto dal precedente decreto interministeriale, a valere su quota parte del maggior gettito IVA del mese di giugno. Veniva contestualmente emanato il DL 133/2026 che, fra l'altro, estendeva dal 30 luglio al 6 agosto la riduzione delle accise sul gasolio e prorogava a tutto luglio il credito di imposta per le imprese di autotrasporto. I corrispondenti oneri venivano in larga parte coperti con i proventi delle sanzioni amministrative irrogate dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato, versate all'entrata del bilancio dello Stato e, al 22 luglio 2026, non riassegnate ai programmi. Il provvedimento successivo, DL 139/2026 del 5 agosto[17], ha prorogato dal 7 al 24 agosto le riduzioni di accisa sul gasolio, comprendendo anche i gasoli paraffinici ottenuti da sintesi o idrotrattamento (HVO) e il biodiesel, e ha esteso a tutto agosto i crediti di imposta per l'autotrasporto stabiliti dal DL 133/2026. Gli oneri venivano coperti con riduzioni di stanziamenti e accantonamenti del bilancio dei Ministeri, in larga parte lo stanziamento relativo al fondo speciale di parte capitale del MEF. Con un ulteriore intervento, il decreto interministeriale del 20 agosto ha prorogato la riduzione di accisa sul gasolio disposta dal DL 139/2026 al 25 e 26 agosto, con copertura a valere su quota parte del maggior gettito IVA del mese di luglio. Successivamente, il DL 153/2026 del 26 agosto[18], fra l'altro, ha prorogato dal 27 agosto al 5 settembre la riduzione di accisa sul gasolio disposta dal decreto interministeriale del 20 agosto e ha esteso al 5 settembre i crediti di imposta per l'autotrasporto. Gli oneri venivano coperti principalmente dalle maggiori entrate derivanti dalla modifica delle modalità di versamento delle ritenute sugli utili dei gruppi di maggiori dimensioni operanti nel settore energetico (ovvero versamento anticipato di imposte sostitutive). Nel mese successivo, il decreto interministeriale del 4 settembre 2026 ha prorogato dal 6 al 10 settembre la previgente riduzione di accisa sul gasolio, a valere sul maggior gettito IVA del mese di agosto. Il DL 157/2026 del 10 settembre ha prorogato dall'11 al 17 settembre la previgente riduzione di accisa sul gasolio, inclusi i gasoli paraffinici ottenuti da sintesi o idrotrattamento (HVO) e biodiesel, e ha esteso a tutto settembre i crediti di imposta a favore delle imprese dell'autotrasporto. Gli oneri corrispondenti venivano coperti tramite la riduzione del

---

i gasoli paraffinici ottenuti da sintesi o idrotrattamento (HVO) e il biodiesel e riconosceva un credito d'imposta, entro un tetto di spesa, per il costo di gasolio e benzina sostenuto fra marzo e maggio dalle imprese agricole. Fra le risorse di copertura, si segnala l'utilizzo, per l'anno 2026, di quota parte dei proventi derivanti dalle aste delle quote di emissione gas a effetto serra (ETS) dell'anno 2025 e di fondi di bilancio.

[16] Confluito nella legge 25 giugno 2026 n. 113, di conversione del DL 63/2026.

[17] Confluito nella legge 25 settembre 2026 n. 166, di conversione del DL 133/2026.

[18] Confluito nella legge 25 settembre 2026 n. 166, di conversione del DL 133/2026.

fondo ISPE. Infine, il DL 162/2026 del 17 settembre ha, fra l'altro, prorogato dal 18 settembre al 5 ottobre, in misura ridotta e modulata in due periodi temporali, la riduzione di accisa sul gasolio. Sono inoltre estesi a tutto ottobre i crediti di imposta a favore delle imprese dell'autotrasporto. Il decreto comprende diverse altre misure, fra cui l'abolizione del bollo auto nel 2027 per categorie di autovetture con potenza fino a 80 KW. Gli oneri sono coperti tramite la riduzione/utilizzo di vari fondi dei Ministeri, fra cui il fondo ISPE, e i risparmi del PNRR.

Gli interventi di riduzione delle accise e i crediti di imposta per specifici settori di attività hanno comportato oneri per l'anno in corso stimati in 2,8 miliardi, interamente coperti da riduzioni di spese o aumenti di entrate (tab. 2.5)**.** In particolare, gli oneri derivanti dai provvedimenti di riduzione delle accise sono stimati in 2,27 miliardi e quelli dovuti al riconoscimento dei crediti di imposta in 0,56 miliardi.

Il maggiore gettito IVA conseguito nei mesi da febbraio ad agosto è stato utilizzato per circa 0,7 miliardi per coprire gli oneri derivanti dai decreti interministeriali. L'utilizzo delle maggiori entrate IVA a seguito dell'aumento dei prezzi petroliferi, per compensare riduzioni di accise sui carburanti o combustibili da riscaldamento per usi civili (noto come "meccanismo dell'accisa mobile") è stato introdotto dalla legge finanziaria per il 2008[19]. L'aliquota di accisa può essere ridotta con decreto del Ministro dell'Economia e delle finanze, di concerto con il Ministro dell'Ambiente e della sicurezza energetica, utilizzando come copertura il maggiore gettito dell'IVA derivante dall'innalzamento del prezzo del greggio, allorquando il prezzo del petrolio risulti superiore, nella media del mese precedente, al valore di riferimento indicato nell'ultimo Documento di economia e finanza o nella relativa Nota di aggiornamento[20]. Nell'anno in corso sono stati adottati sette decreti interministeriali in applicazione di tale meccanismo[21], in alcuni casi contestualmente a decreti legge che ampliavano l'entità della riduzione delle accise o ne estendevano la durata. Considerata la rilevanza di tali decreti interministeriali, sarebbe stato opportuno fornire gli elementi informativi di dettaglio in merito alla quantificazione degli oneri e alla relativa copertura.

[19] Art. 1, comma 290, legge 24 dicembre 2007, n. 244.
[20] Per dettagli si veda Servizio studi del Senato e della Camera (2026), Disposizioni urgenti in materia di prezzi petroliferi connessi al protrarsi della nuova crisi dei mercati internazionali, D.L. 153/2026 – A.C. 3086, dossier 7 settembre 2026, e l'area tematica dedicata ad accise e dogane sul sito della Camera dei deputati.
[21] Si tratta dei decreti interministeriali del Ministro dell'Economia e delle finanze e del Ministro dell'Ambiente e della sicurezza energetica del 18 marzo, 2 aprile, 8 maggio, 5 giugno, 27 luglio, 20 agosto e 4 settembre 2026.

Tab. 2.5 – Impatto finanziario delle misure di contrasto agli effetti dei rincari energetici (riduzione delle accise sui carburanti e crediti di imposta) – Anno 2026
(milioni di euro)

	Periodo di applicazione	Oneri
Interventi di riduzione delle accise		
Decreto interministeriale 18 marzo 2026	19 - 24 marzo	27,3
DL 33/2026	19 marzo - 7 aprile	417,4
Decreto interministeriale 2 aprile 2026	8 aprile - 1 maggio	219,6
DL 42/2026	8 aprile - 1 maggio	308,0
DL 63/2026	2 - 10 maggio	146,5
Decreto interministeriale 8 maggio 2026	11 - 22 maggio	191,2
DL 89/2026	23 maggio - 6 giugno	133,8
Decreto interministeriale 5 giugno 2026	7 giugno - 3 luglio	149,4
Decreto interministeriale 27 luglio 2026	28 - 29 luglio	20,5
DL 133/2026	30 luglio - 6 agosto	83,8
DL 139/2026	7 - 24 agosto	190,2
Decreto interministeriale 20 agosto 2026	25 - 26 agosto	20,8
DL 153/2026	27 agosto - 5 settembre	105,6
Decreto interministeriale 4 settembre 2026	6 - 10 settembre	60,4
DL 157/2026	11 - 17 settembre	86,0
DL 162/2026	18 settembre - 5 ottobre	111,8
Totale riduzioni accise, di cui:		**2.272,3**
Disposte con decreti interministeriali		***689,2***
Crediti d'imposta		
DL 33/2026	marzo - maggio 2026 (autotrasporto e pesca)	110,0
DL 42/2026	marzo 2026 (imprese agricole)	30,0
DL 89/2026	marzo - giugno 2026 (autotrasporto)	200,0
DL 89/2026	marzo - maggio 2026 (imprese agricole)	60,0
DL 89/2026	marzo - maggio 2026 (fertilizzanti agricoli)	40,0
DL 133/2026	marzo - luglio 2026 (autotrasporto)	22,0
DL 139/2026	marzo - agosto 2026 (autotrasporto)	42,1
DL 153/2026	marzo - agosto 2026 (autotrasporto)	22,1
DL 157/2026	marzo - settembre 2026 (autotrasporto)	16,0
DL 162/2026	marzo - ottobre 2026 (autotrasporto)	21,2
Totale crediti d'imposta		**563,4**
Totale riduzione accise e crediti d'imposta		**2.835,7**

Fonte: elaborazioni su dati dei prospetti riepilogativi degli effetti finanziari dei vari DL e dei testi dei decreti interministeriali.

La natura temporanea degli interventi ne ha consentito l'adeguamento all'evoluzione dei prezzi energetici e alle risorse finanziarie disponibili; il carattere non selettivo delle riduzioni delle accise ha, tuttavia, richiesto un rilevante impiego di risorse pubbliche, destinate anche a soggetti con minore necessità di sostegno. Gli interventi volti a contenere gli effetti del rincaro dei prodotti energetici sono stati adottati attraverso una successione di provvedimenti di durata generalmente limitata, più volte prorogati o rinnovati nel corso dell'anno. Le misure di riduzione delle accise non sono state riproposte sempre in modo uniforme, presentando variazioni sia nelle tipologie di carburanti cui si applicavano sia nell'entità delle agevolazioni concesse. Tale impostazione ha consentito di adeguare gli interventi all'evoluzione dei prezzi e alla disponibilità di risorse finanziarie di copertura. Tuttavia, il ricorso a misure generalizzate, anziché concentrate sui soggetti più vulnerabili, ha comportato costi rilevanti per la finanza pubblica anche a beneficio di soggetti con elevata capacità economica, in grado di sostenere i rincari energetici senza necessità di sostegno. La natura non selettiva degli interventi, inoltre, non appare in linea con gli indirizzi contenuti nelle Raccomandazioni del Consiglio dell'Unione europea rivolte all'Italia nel 2026[22].

2.2.2 Lo stato di avanzamento del PNRR

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 *milestone* e *target* (M&T) a essa collegata. I 156 M&T (43 *milestone* e 113 *target*) sono relativi a 117 investimenti e 17 riforme; circa il 56 per cento (88 M&T) si concentra nella Missione 1 e nella Missione 2, il restante 44 per cento nelle altre Missioni ma con una maggiore frequenza nella Missione 4 e nella Missione 5 (rispettivamente 16 e 17). L'erogazione effettiva delle risorse è prevista entro la fine del 2026 dopo le verifiche della Commissione europea.

Sulla base di un'analisi preliminare emerge che, a seguito delle economie accertate (3,3 miliardi; si veda oltre)[23], non tutta la dotazione del PNRR (194,4 miliardi) sarà utilizzata per le finalità del Piano. Inoltre, 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 (si veda oltre l'esempio sui Piani urbani integrati). Si ricorda che il PNRR si basa su un modello *performance-based* e, pertanto, il pagamento delle rate da parte della UE è condizionato al conseguimento dei M&T concordati,

[22] Si veda Commissione europea (2026), "Raccomandazione del Consiglio sulle politiche economiche, sociali, occupazionali, strutturali e di bilancio dell'Italia", SWD (2026) 212 *final*, 3 giugno.

[23] Con il DL 19/2026 (convertito con modificazioni dalla L. 50/2026) sono stati accertati poco meno di 1,6 miliardi e con il DL 162/2026 i restanti 1,7. Con questi ultimi, nell'ambito del decreto legge, è stata finanziata una parte dell'onere dell'esenzione dalla tassa automobilistica per specifiche tipologie di veicoli, motocicli e ciclomotori disposta per il solo 2027.

indipendentemente dall'ammontare della spesa sostenuta e dal finanziamento assegnato alle singole misure.

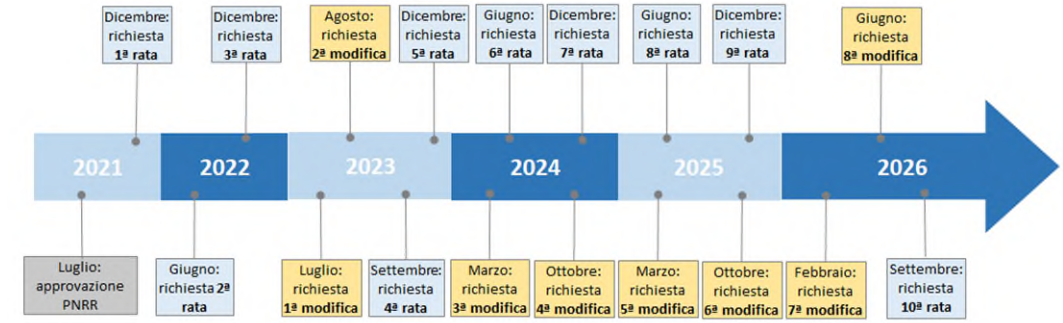
Tali evidenze riflettono, in parte, le varie rimodulazioni del Piano attuate dall'Italia – al pari di altri Stati membri – a seguito del monitoraggio delle misure e dei relativi M&T previsti dal cronoprogramma. Si ricorda che tutte le rate, a eccezione delle prime tre, sono state anticipate da revisioni del Piano (fig. 2.5). Le modifiche sono state di natura diversa: in alcuni casi si è trattato di revisioni tecniche volte a ridurre gli oneri amministrativi, semplificare l'attuazione del Piano e correggere errori materiali; in altri casi, come ad esempio la seconda e la sesta revisione (nel 2023 e nel 2025), le rimodulazioni hanno assunto un carattere strutturale, prevedendo la soppressione, il ridimensionamento e l'inserimento di nuove misure. Le rimodulazioni del Piano hanno progressivamente mutato anche la tipologia degli interventi finanziati e il profilo della spesa, determinando una revisione degli impatti sull'economia reale. Inoltre, in alcuni casi, le modifiche hanno comportato l'inclusione retrospettiva nel Piano di misure già realizzate, si pensi, ad esempio, a Transizione 4.0 e al suo successivo rafforzamento.

Anche la richiesta di pagamento della decima rata è stata preceduta da una revisione del Piano, 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). L'ottava revisione, presentata dall'Italia l'11 giugno 2026 e approvata dal Consiglio della UE il 27 agosto[24], ha interessato 128 misure, di cui 118 sono state modificate a causa di circostanze oggettive, 8 sono state potenziate e 2 sono nuove. Relativamente alle 118 misure modificate: 2 sono state soppresse (M3C1.I1.3 – *Diagonal connections* relativa alla RoSCo per 1,2 miliardi; M5C3.I1.5 – Regime di credito d'imposta per gli investimenti nell'Italia meridionale e nella ZES per 0,5 miliardi); 12 sono state ridotte in quanto solo parzialmente realizzabili (tra le motivazioni richiamate vi sono: variazione della domanda; mutate condizioni di mercato; ostacoli tecnici; inflazione e problemi operativi; eventi meteorologici estremi); 9 sono state modificate per conseguirne il livello di ambizione originario; 93 sono state modificate per ridurre gli oneri amministrativi e semplificarne l'attuazione; 2 sono state interessate da correzioni di errori materiali. Con riguardo alle 10 misure che hanno innalzato il livello di attuazione, 2 sono nuove (M2C2I4.6 –Treni diagnostici; M2C2I5.5 – *Green tax credit*[25]); per le altre 8 si rileva un aumento del finanziamento in alcuni casi di lieve entità, in altri più significativo.

[24] Decisione di esecuzione del Consiglio che modifica la decisione di esecuzione del 13 luglio 2021 relativa all'approvazione della valutazione del piano per la ripresa e la resilienza dell'Italia 12357/26.

[25] L'intervento è volto a incentivare le imprese ad adottare modelli di produzione più efficienti sotto il profilo energetico. L'investimento consiste nella concessione di un credito d'imposta commisurato alle spese sostenute, tra il 1° gennaio 2024 e il 31 dicembre 2025, per attività digitali e formazione del personale per l'acquisizione di competenze relative alla transizione verde.

Fig. 2.5 – Evoluzione temporale del PNRR



Complessivamente la rimodulazione finanziaria ha destinato maggiori risorse nette soprattutto alla Missione 2 (circa 1,2 miliardi) e depotenziato principalmente la Missione 3 (circa 1,1 miliardi; fig. 2.6). In particolare, nella Missione 2 le maggiori risorse sono destinate alle due nuove misure, relative al *Green tax credit* (721 milioni) e ai treni diagnostici (108 milioni), e al potenziamento del regime di sovvenzioni per gli investimenti in infrastrutture idriche (576 milioni). Relativamente alla Missione 3, il principale definanziamento riguarda la soppressione della misura *Diagonal connections* per 1,2 miliardi, collegata alla riforma (R1.3) relativa alla RoSCo (*Rolling Stock Company*). Le risorse derivanti da tale depotenziamento sono state solo in parte riallocate nella stessa Missione alla misura relativa al miglioramento delle stazioni ferroviarie (M3C1I1.8; +180 milioni). Con riguardo agli altri incrementi, si segnala nella Missione 1 un ulteriore potenziamento della misura rafforzata attinente a Transizione 4.0 (+200 milioni), introdotta nel Piano con la sesta revisione[26], mentre nella Missione 7 si rilevano maggiori risorse per lo strumento finanziario inerente all'efficientamento energetico dell'edilizia residenziale pubblica (+200 milioni). Infine, la Missione 4 e la Missione 6 non sono state interessate dalla rimodulazione.

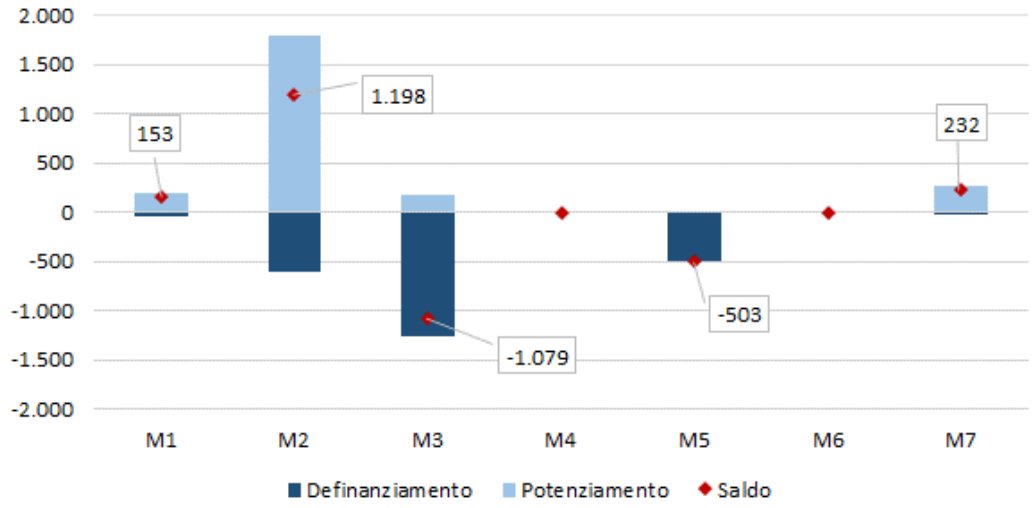
Dalle informazioni disponibili in ReGiS al 5 ottobre scorso risultano impegnate[27] somme per 193 miliardi e spesi 133,4 miliardi; l'ammontare degli strumenti finanziari o *facility* è pari a poco più di 24 miliardi. In particolare, degli 1,4 miliardi non ancora impegnati, poco meno della metà sono *facility* o strumenti finanziari (di seguito *facility*), la restante parte si concentra prevalentemente nella Missione 1 e nella Missione 3. Con riguardo ai 59,6 miliardi di finanziamenti impegnati ma non spesi, 20 sono riconducibili a *facility* e 39,6 agli altri interventi. Per le *facility* si registra una spesa già sostenuta pari a 3,4 miliardi; i restanti 20,6 miliardi manifesteranno i loro effetti oltre il 2026. Per quanto riguarda gli altri interventi, invece, la quota impegnata ma non spesa risulta maggiore nella Missione

[26] Per maggiori approfondimenti si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026), "La sesta revisione del PNRR e gli effetti sull'indebitamento netto", Flash n. 1, febbraio.

[27] Relativamente alla nuova misura *Green tax credit* e alla misura rafforzata Transizione 4.0 gli importi assegnati con l'ottava revisione risultano nella piattaforma ReGiS tra le spese ma non tra gli impegni. Essendo entrambe le misure riferite a crediti fiscali già maturati negli anni precedenti, la colonna degli impegni è stata corretta per il corrispondente importo risultante nella spesa.

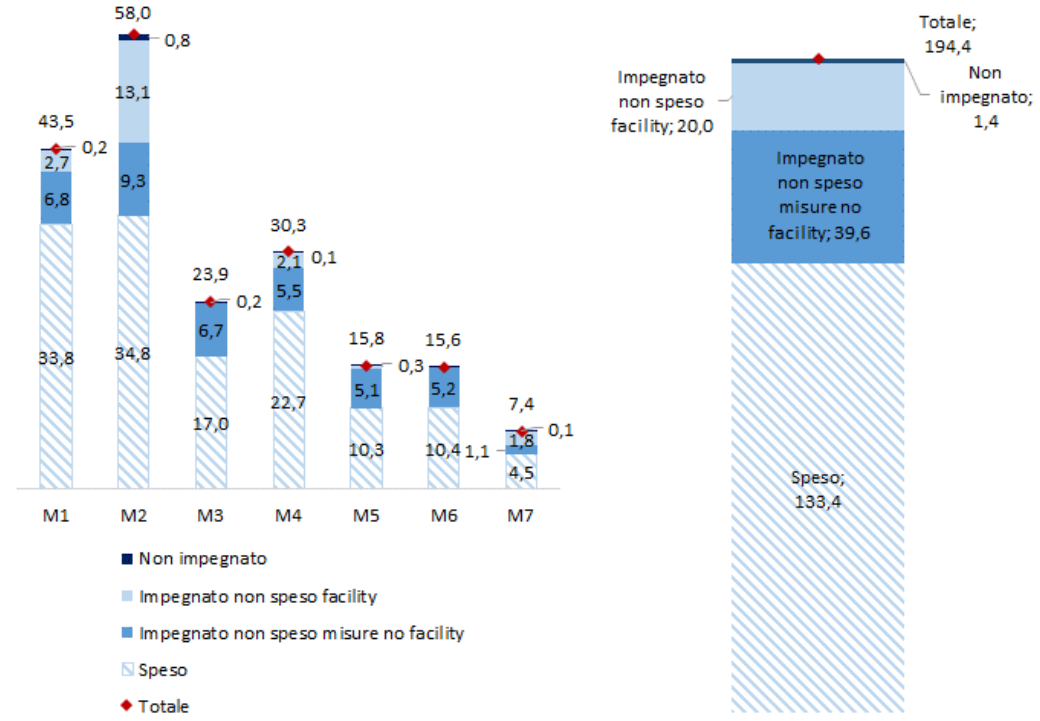
2 (9,3 miliardi) e sopra i 5 miliardi nelle altre Missioni, ad eccezione della Missione 7, dove si attesta a 1,1 miliardi (fig. 2.7).

Fig. 2.6 – Effetti della rimodulazione finanziaria dell'ottava revisione del PNRR



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS al 5 ottobre 2026.

Fig. 2.7 – Stato di avanzamento finanziario del PNRR



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS al 5 ottobre 2026.

È presumibile che nella restante parte del 2026 la distanza tra importi impegnati e spesi tenderà a ridursi senza, tuttavia, annullarsi. Le ragioni sono riconducibili, oltre agli effetti delle *facility*, a due principali motivi: il primo è legato all'emergere di economie nella realizzazione dei progetti; il secondo, come si vedrà a breve, è connesso con la conclusione di interventi finanziati da risorse PNRR ma non utilizzati nella rendicontazione dei M&T.

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 assegnati a circa 191,1[28] e potrebbero diminuire ulteriormente qualora emergessero economie generate dai singoli progetti. In particolare, poco meno di 1,6 miliardi di economie sono stati accertati con il DL 19/2026 (convertito con modificazioni dalla L. 50/2026) e circa 1,7 con il DL 162/2026.

Si ricorda che il DL 19/2026 (art. 30, c. 1) ha disposto che le risorse assegnate e non impegnate dalle Amministrazioni centrali titolari di misure del PNRR (1,6 miliardi) restassero acquisite nei conti di Tesoreria concorrendo ai riversamenti previsti dalla L. 199/2025 (Legge di bilancio per il 2026, art. 1, c. 742)[29]. Sempre sui conti di Tesoreria devono essere versate le economie maturate a seguito del completamento dei progetti da parte dei soggetti attuatori (art. 30, c. 2). Infine, dopo il 30 giugno 2026, devono essere accertate le risorse sulle quali non sussistono obbligazioni giuridicamente vincolanti e non necessarie per il conseguimento degli obiettivi del PNRR oggetto di rendicontazione alla UE (art. 30, c. 3). Successivamente, la nota della Ragioneria Generale dello Stato[30] ha chiarito che nella fase finale del Piano è richiesta un'attenta rendicontazione delle economie (come previsto dal DL 19/2026) distinguendo tra le risorse rilevanti riferite alle misure (art. 30, c. 3) e quelle relative ai singoli progetti (art. 30, c. 2). Nel caso di finanziamento proveniente dal Fondo opere indifferibili, le economie sono imputate in via prioritaria a tale fonte.

Allo stato attuale non è possibile fornire una quantificazione puntuale delle economie generate dai singoli progetti. Permangono, inoltre, profili di incertezza sulle modalità di reimpiego delle risorse PNRR afferenti ai progetti che non concorrono al raggiungimento dei M&T. Per chiarire questi aspetti possono essere presi due casi a titolo di esempio: i Piani urbani integrati (Pui) – progetti generali (M5C2I2.2.C); il Piano asili nido e scuole dell'infanzia (M4C1I1.1) e il Piano di messa in sicurezza dell'edilizia scolastica (M4C1I3.3) che, come si vedrà a breve, devono essere analizzati in modo integrato.

La dotazione finanziaria dei Pui ammonta a 900 milioni e il *target* finale prevede la realizzazione di almeno 300 progetti in 14 città metropolitane per una superficie totale di almeno 3 milioni di metri quadrati. In ReGiS sono censiti 608 interventi[31] per un finanziamento totale PNRR pari alla dotazione. A luglio 2026 con Decreto del Capo del

[28] Sulla base delle informazioni a oggi disponibili è solo parzialmente possibile attribuire le economie alle varie missioni. Nel caso del DL 162/2026, infatti, le economie sono state quantificate sulle singole misure, mentre nel caso del DL 19/2026 la quantificazione è avvenuta per Amministrazione titolare.

[29] Il comma 742 dell'articolo 1 della L. 199/2025 dispone che entro il 28 febbraio degli anni 2026, 2027 e 2028 le disponibilità dei conti correnti di Tesoreria sono versate all'entrata del bilancio dello Stato, per importi pari, rispettivamente, a 5.943, 1.000 e 159 milioni di euro. Per approfondimenti si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026), "La sesta revisione del PNRR e gli effetti sull'indebitamento netto", Flash n. 1, febbraio.

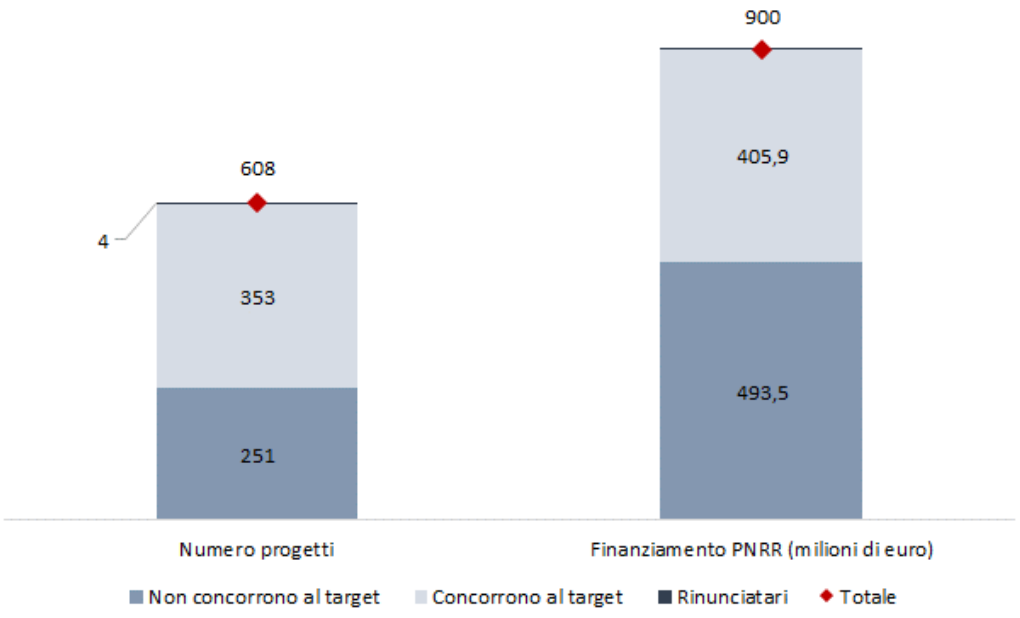
[30] Per approfondimenti si veda Nota della Ragioneria Generale dello Stato su Italiadomani.

[31] Il Decreto del Capo Dipartimento per gli Affari interni e territoriali del Ministero degli Interni del 12 giugno 2024 aveva individuato gli interventi concorrenti al *target* europeo (521 interventi) e quelli che non vi rientravano (87 interventi).

Dipartimento per gli Affari interni e territoriali del Ministero degli Interni di concerto con il Ragioniere generale dello Stato[32] sono stati individuati 251 interventi che non concorrono al *target* in quanto non prevedeva l'ultimazione dei lavori entro il 30 giugno 2026. Per questi ultimi, è previsto, comunque, il rispetto sia delle condizionalità del PNRR, sia del monitoraggio e della rendicontazione, nonché la conclusione dei lavori entro il 31 dicembre 2027. Infine, con lo stesso decreto sono stati individuati quattro soggetti rinunciatari per i quali le eventuali somme già corrisposte saranno recuperate dal Ministero dell'Interno.

Integrando le informazioni presenti in ReGiS[33] con quelle contenute nel decreto emerge che 353 progetti relativi ai Pui, per un importo di circa 406 milioni[34], hanno concorso alla realizzazione del *target* funzionale al conseguimento della decima rata; i restanti 251 interventi (493,5 milioni[35]), pur non concorrendo al *target*, hanno ricevuto finanziamenti PNRR che potranno impiegare oltre il 2026, generando il disallineamento tra somme impegnate e spese richiamato in precedenza (fig. 2.8).

Fig. 2.8 – Piani urbani integrati per contributo al conseguimento del *target*



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS al 5 ottobre 2026 e Ministero degli Interni.

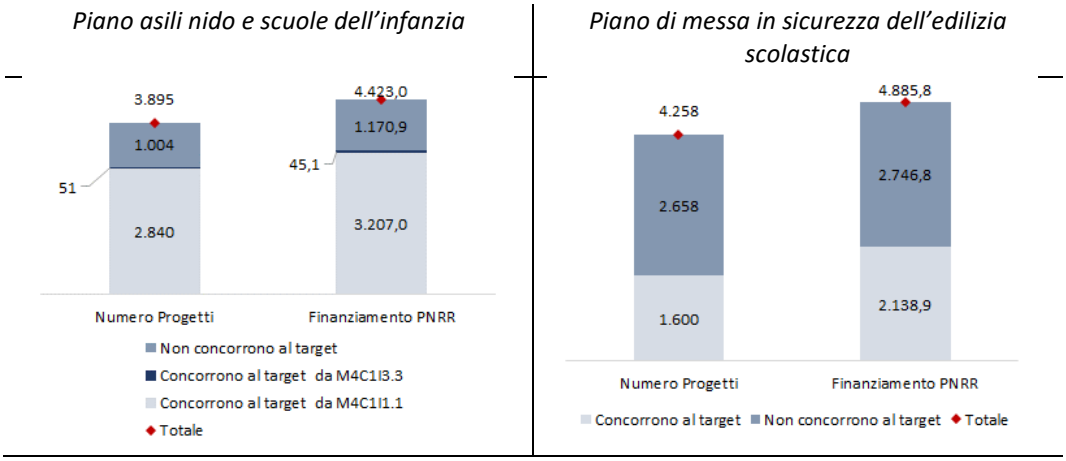
[32] Il decreto è stato pubblicato sulla GU Serie Generale n. 185 dell'11 agosto 2026.
[33] Oltre alle informazioni relative ai singoli progetti sono state utilizzate anche quelle della rendicontazione del *target* presenti in ReGiS.
[34] Per 5 progetti si rileva un finanziamento PNRR nullo; le coperture sono garantite da altri fondi pubblici.
[35] Per 80 progetti si rileva un finanziamento PNRR nullo; le coperture sono garantite da altri fondi pubblici.

Il secondo esempio riguarda il Piano asili nido e scuole dell'infanzia e il Piano di messa in sicurezza dell'edilizia scolastica. Come già anticipato, questi due interventi devono essere analizzati in modo integrato. In base alla rendicontazione dei *target*, infatti, alcuni progetti registrati nel Piano di messa in sicurezza hanno contribuito al conseguimento del *target* del Piano asili e scuole dell'infanzia; inoltre, permangono disallineamenti tra finanziamento previsto e importi registrati in ReGiS.

Si ricorda che il Piano asili nido e scuole dell'infanzia ha una dotazione finanziaria PNRR di circa 3,8 miliardi e prevede la realizzazione di 150.480 posti[36], mentre il Piano di messa in sicurezza dell'edilizia scolastica ha una dotazione pari a poco meno di 4,2 miliardi e prevede interventi volti a migliorare la sicurezza e l'efficienza energetica in almeno 1.400 strutture scolastiche.

Sulla base delle informazioni disponibili, per il Piano asili nido emerge che 2.891 progetti, con un finanziamento di 3,25 miliardi, concorrono al raggiungimento del *target* e, di questi, 51 sono quelli registrati nel Piano di messa in sicurezza, con un finanziamento PNRR pari a 45,1 milioni. Poco più di 1.000 progetti non concorrono al conseguimento del *target* per un finanziamento di circa 1,2 miliardi; quest'ultimo, sommato a quello dei progetti succitati, determinerebbe una dotazione complessiva (4,4 miliardi) superiore al finanziamento della misura (3,8 miliardi). Nel caso del Piano di messa in sicurezza dell'edilizia scolastica, sono 1.600 i progetti rendicontati ai fini del *target* per un importo di 2,1 miliardi; gli altri 2.658 hanno una dotazione di 2,7 miliardi che determina un finanziamento complessivo superiore al *budget* della misura (fig. 2.9).

Fig. 2.9 – Piano asili nido e scuole dell'infanzia e Piano di messa in sicurezza dell'edilizia scolastica per contributo al conseguimento del *target*



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS al 5 ottobre 2026 e Ministero degli Interni.

[36] Il *target* prevede la realizzazione di almeno 150.480 posti di nuova costruzione, riqualificati o derivanti da un cambio d'uso, espansioni o demolizioni e ricostruzioni nei servizi di educazione e cura della prima infanzia per bambini di età compresa tra 0 e 6 anni, di cui un massimo di 35 000 posti risultanti dalla demolizione e dalla ricostruzione di posti esistenti.

Da questo secondo esempio, oltre alla conferma delle considerazioni già avanzate in precedenza, emerge la necessità di chiarire l'effettiva natura delle risorse finanziarie utilizzate (PNRR o nazionali). Inoltre, a differenza di quanto avvenuto per i Pui, non risulterebbero indicazioni sulla destinazione delle risorse originariamente previste per i progetti che non concorrono al raggiungimento dei *target*, né sulle modalità e sui tempi di finanziamento e completamento di tali interventi, per i quali potrebbero sussistere ritardi di attuazione.

3. Il quadro programmatico del DPFP

3.1 Il quadro programmatico di finanza pubblica

3.1.1 Gli obiettivi di finanza pubblica nel triennio 2027-29

La strategia di finanza pubblica delineata nel DPFP è caratterizzata principalmente dal ricorso alla clausola di salvaguardia nazionale per finanziare interventi per la difesa e per la sicurezza energetica. Le misure coperte dalla clausola ammonterebbero complessivamente a 0,6 punti percentuali di PIL in ciascuno degli anni 2027 e 2028, pari a circa 29 miliardi nel biennio. Tali interventi riporterebbero il disavanzo al di sopra del 3 per cento del PIL nel biennio ma, secondo il DPFP, ai fini della PDE le previsioni della Commissione sul disavanzo verrebbero considerate al netto dell'impatto della clausola, a condizione che nel 2026 il disavanzo scenda al di sotto del 3 per cento. Escludendo le misure coperte dalla clausola, la manovra non modificherebbe la crescita della spesa netta nel 2027 e sarebbe moderatamente espansiva nel biennio successivo. Il DPFP non illustra la composizione della manovra per il triennio 2027-29, che sarà definita nel Documento programmatico di bilancio 2027, atteso entro il 15 ottobre.

Nello scenario programmatico, la crescita della spesa netta salirebbe al 3,3 per cento nel 2027, per poi scendere all'1,7 per cento nel 2028, ma risulterebbe allineata ai limiti annuali raccomandati escludendo gli interventi finanziati con la clausola (tab. 3.1). Al netto di tali interventi, la crescita della spesa netta sarebbe pari all'1,9 per cento nel 2027, all'1,7 nel 2028 e all'1,5 nel 2029. Rispetto all'andamento tendenziale corretto per l'aumento delle spese per la difesa[37], nel 2027 non vi sono spazi di bilancio oltre alle misure coperte dalla clausola. Nel 2028 e nel 2029 emergerebbero invece spazi ulteriori di, rispettivamente, 0,3 e 0,2 punti percentuali di crescita della spesa netta.

In termini cumulati, lo scostamento dal percorso raccomandato emerso nel biennio 2025-26 non verrebbe riassorbito nell'orizzonte di programmazione. Nel 2029 la crescita cumulata della spesa netta al netto della clausola raggiungerebbe il 6,6 per cento, a fronte del 6,2 raccomandato (si veda il paragrafo 4.3).

La richiesta di attivazione della clausola è stata trasmessa alla Commissione europea il 10 settembre; il Governo chiede al Parlamento l'autorizzazione a deviare dal percorso della spesa netta del Piano strutturale di bilancio (si veda il paragrafo 4.2). Nella richiesta alla Commissione, il Governo elenca una serie di misure che intende finanziare attraverso l'utilizzo della clausola. La Commissione europea ha approvato l'attivazione della clausola l'8 ottobre e il Consiglio della UE dovrebbe decidere in merito entro il prossimo novembre. Nel frattempo, contestualmente al DPFP, il Governo ha presentato al Parlamento la Relazione ai sensi dell'articolo 6 della legge 243 del 2012[38] richiedendo l'autorizzazione a

[37] L'aumento si riferisce alle spese per la difesa in rapporto al PIL prendendo come anno base il 2024, ovvero l'anno di riferimento per l'Italia nell'ambito della NEC.

[38] Si ricorre a tale procedura in attesa del completamento della revisione della normativa di contabilità e finanza pubblica.

incrementare l'aggregato di spesa di 0,6 punti percentuali di PIL in ciascuno degli anni 2027 e 2028, rispetto al percorso della spesa netta indicato nel DPFP 2025[39].

Le risorse destinate alla sicurezza energetica ammonterebbero a 0,3 punti di PIL all'anno nel biennio 2027-28, pari a circa 14,4 miliardi complessivi, utilizzando per intero il margine reso disponibile dalla UE[40]. Secondo la Relazione, esse finanzierebbero contributi alle famiglie e incentivi all'uso del trasporto pubblico per gli studenti. Per le imprese sono previsti il sostegno alla produzione da fonti rinnovabili, il contenimento dei costi energetici per quelle più esposte e una nuova *Energy Release*. Completano il quadro l'efficientamento energetico degli edifici pubblici e gli investimenti nelle infrastrutture ferroviarie.

Tab. 3.1 – Indicatori di finanza pubblica (1)
(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 2026	-1,8	1,5	1,6	2,1	1,3	1,1
Spesa netta tendenziale annuale DPFP 2026 netto incremento spese difesa(2)	-1,8	1,5	1,6	1,9	1,4	1,3
Spesa netta programmatica annuale DPFP 2026	-1,8	1,5	1,6	3,3	1,7	0,2
Spesa netta programmatica annuale DPFP 2026 netto NEC	-1,8	1,5	1,6	1,9	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 2026	-3,4	-3,1	-2,9	-2,9	-2,7	-2,2
Indebitamento netto programmatico DPFP 2026(3)	-3,4	-3,1	-2,9	-3,4	-3,2	-2,3
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 2026	134,3	136,7	138,1	138,4	137,7	136,3
Debito programmatico DPFP 2026(3)	134,3	136,7	138,1	138,5	137,9	136,6

Fonte: elaborazioni su dati del DPFP 2026 e PSB 2025-29.
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti delle cifre decimali. (2) L'incremento della spesa per la difesa si intende rispetto all'aggregato in rapporto al PIL del 2024, ovvero l'anno di riferimento per l'Italia nell'ambito della NEC. (3) L'indebitamento netto programmatico incorpora gli effetti della manovra sull'attività economica: la maggiore crescita del PIL reale rispetto al tendenziale allargherebbe la base imponibile, attenuando l'impatto delle maggiori spese sul saldo.

[39] Il percorso del DPFP 2025 prevedeva per il 2028 una crescita dell'1,6 per cento, inferiore di 0,1 punti al limite raccomandato dal Consiglio (1,7 per cento), cui si allinea il nuovo obiettivo al netto della clausola.
[40] La Comunicazione della Commissione europea del 3 giugno 2026 ("Semestre europeo 2026 - Pacchetto di primavera"), prevede, all'interno del limite complessivo dell'1,5 per cento del PIL annuo, un tetto dello 0,3 per cento all'anno nel triennio 2026-28 e 0,6 complessivo per le spese per la sicurezza energetica (si veda il paragrafo 4.1.1). Possono beneficiare della flessibilità solo le misure che riducono in modo strutturale la dipendenza dai combustibili fossili, ampliano la capacità di produrre e distribuire energia pulita o rendono il sistema energetico più resiliente. Non sono ammessi gli interventi volti a calmierare i prezzi.

Le maggiori spese per la difesa coperte dalla clausola ammonterebbero a 0,3 punti di PIL all'anno rispetto al 2024, pari a circa 14,5 miliardi nel biennio 2027-28. Una parte di tali maggiori spese è già incorporata nello scenario tendenziale. Gli incrementi aggiuntivi rispetto alla legislazione vigente sarebbero pari a circa 0,2 punti di PIL nel 2027 e crescerebbero leggermente nel 2028. Secondo il DPFP, la spesa per la difesa salirebbe, quindi, dall'1,3 per cento del PIL nel 2026 all'1,6 per cento nel 2027 e nel 2028. Il DPFP non fornisce indicazioni sull'andamento di tale spesa nel 2029.

Nello scenario programmatico il disavanzo, dopo il rientro al di sotto del 3 per cento nel 2026, risalirebbe al 3,4 per cento del PIL nel 2027 e al 3,2 nel 2028, per poi scendere al 2,3 per cento nel 2029. Rispetto allo scenario tendenziale, il disavanzo aumenterebbe di 0,5 punti percentuali di PIL nel 2027 e nel 2028 e di 0,1 nel 2029. Il peggioramento sarebbe inferiore all'impatto diretto delle maggiori spese finanziate con la clausola, poiché una parte dell'aumento della spesa per la difesa è già scontata nel tendenziale. Vi contribuirebbe inoltre in modo favorevole l'effetto di retroazione della maggiore crescita del PIL prevista nel quadro programmatico (rispettivamente 0,2 e 0,1 punti percentuali nel 2027 e nel 2028 in termini reali e di 0,3 punti in più in termini nominali in entrambi gli anni)[41]. Secondo il DPFP, al netto degli effetti della clausola, il disavanzo resterebbe al di sotto del 3 per cento in tutto l'orizzonte di previsione.

Il profilo del disavanzo programmatico risulta più elevato rispetto agli obiettivi del DPFP 2025, pari al 2,8 per cento del PIL nel 2026, al 2,6 nel 2027 e al 2,3 nel 2028. Oltre all'utilizzo della clausola, vi contribuisce il peggioramento dello scenario tendenziale rispetto al DFP di aprile, pari a 0,1 in ciascun anno del triennio 2027-29 (si veda il paragrafo 2.2). Tale peggioramento è riconducibile principalmente alla spesa per interessi, che salirebbe dal 3,8 per cento del PIL nel 2025 al 4,6 per cento nel 2029. Nel quadro programmatico raggiungerebbe il 4,7 per cento, per effetto del più elevato livello del debito.

Nel 2027, l'impatto espansivo della manovra sarebbe interamente riconducibile agli interventi finanziati con la clausola. Al netto della clausola, la crescita programmatica della spesa netta coinciderebbe infatti con quella tendenziale depurata dall'aumento della spesa per la difesa (1,9 per cento). Eventuali ulteriori interventi dovrebbero quindi essere compensati integralmente da riduzioni di spesa o aumenti di entrata.

Per il 2028, il DPFP individua uno spazio di bilancio aggiuntivo alle misure coperte dalla clausola, sebbene di entità limitata. La crescita della spesa netta tendenziale al netto dell'incremento della spesa per la difesa risulterebbe pari all'1,4 per cento, 0,3 punti percentuali al di sotto del limite annuale approvato dal Consiglio della UE (1,7 per cento). Il Governo intende utilizzare tali risorse per interventi aggiuntivi a quelli coperti dalla clausola.

Nel 2029, secondo il DPFP vi sarebbe ancora un limitato spazio di bilancio per nuovi interventi. Nello scenario tendenziale, il tasso di crescita della spesa netta al netto

[41] Il saldo primario programmatico risulterebbe inferiore a quello tendenziale di 0,5 punti percentuali di PIL nel 2027 e nel 2028 e 0,1 nel 2029.

dell'aumento della spesa per la difesa sarebbe pari all'1,3 per cento, 0,2 punti percentuali al di sotto del limite annuale approvato dal Consiglio. Il Governo intende usare tale spazio per misure aggiuntive. Come conseguenza di tali interventi e dell'effetto favorevole di retroazione della maggiore crescita economica, il disavanzo si discosterebbe da quello tendenziale di 0,1 punti di PIL, attestandosi al 2,3 per cento. La crescita della spesa netta si ridurrebbe allo 0,2 per cento. Il DPFP non precisa se la decelerazione della spesa netta dipenda dal carattere temporaneo delle misure o da interventi di riduzione degli oneri in altri ambiti. Al riguardo, si ricorda che, secondo le indicazioni della UE, i paesi che attivano la clausola si impegnano a mantenere la spesa per la difesa in rapporto al PIL al livello stabilmente più elevato raggiunto grazie alla clausola stessa. Inoltre, la raccomandazione specifica per l'Italia del 2026 chiede di predisporre il bilancio in modo da sostenere stabilmente una spesa per la difesa più elevata (si veda il paragrafo 4.1.2).

Il DPFP non contiene indicazioni quantitative sugli interventi programmati al di fuori di quelli finanziati dalla clausola. Per questi ultimi, il DPFP indica 0,3 punti percentuali di PIL all'anno nel 2027 e nel 2028 per la sicurezza energetica e, per la difesa, incrementi aggiuntivi rispetto alla legislazione vigente pari a circa 0,2 punti percentuali di PIL nel 2027 e in lieve aumento nel 2028. Per le altre misure il DPFP si limita a individuare gli spazi disponibili in termini di crescita della spesa netta nel 2028 e nel 2029[42].

Il rapporto tra il debito e il PIL inizierebbe a ridursi solo dal 2028, un anno più tardi rispetto al DFP di aprile, e a fine periodo tornerebbe sostanzialmente sul livello del 2025. Dal 136,7 per cento del 2025 salirebbe al 138,1 nel 2026 e raggiungerebbe il picco nel 2027, al 138,5; nel DFP il picco era atteso nel 2026, al 138,6 per cento (per i dettagli, si veda il paragrafo 3.3.1). L'aumento è riconducibile principalmente all'aggiustamento tra *stock* e flussi, pari a 2,1 punti di PIL nel 2026 e a 1,3 nel 2027, su cui incide soprattutto l'effetto di cassa dei crediti d'imposta edilizi già contabilizzati nei disavanzi degli anni precedenti[43]. Il debito scenderebbe poi al 137,9 per cento nel 2028 e al 136,6 nel 2029, su livelli superiori a quelli del tendenziale di 0,1, 0,2 e 0,3 punti percentuali nel triennio 2027-29. Risulterebbe interamente assorbito il beneficio della revisione in aumento del PIL nominale per gli anni 2024-25 diffusa dall'Istat a settembre. Il rialzo del livello del PIL nominale aveva ridotto il rapporto di 0,5 punti percentuali nel 2024 e di 0,4 nel 2025 rispetto alle stime di aprile. Nonostante il punto di partenza più favorevole, nel 2029 il debito risulterebbe superiore di 0,3 punti percentuali di PIL rispetto al valore previsto nel DFP.

[42] Il saldo primario programmatico risulterebbe inferiore a quello tendenziale di 0,5 punti percentuali di PIL nel 2027 e nel 2028 e 0,1 nel 2029. Tale differenza non misura tuttavia l'impulso della manovra, poiché incorpora gli effetti di retroazione della maggiore crescita prevista nel quadro programmatico.

[43] Nella risposta all'interrogazione a risposta immediata alla Camera dei deputati del 23 settembre scorso, il Ministro dell'Economia e delle finanze ha quantificato l'impatto di cassa dei crediti fiscali edilizi sul debito. L'impatto, pari a 18 miliardi nel 2023 (0,8 punti percentuali di PIL), si sarebbe stabilizzato intorno a 1,8 punti all'anno nel triennio 2024-26 (39, 40 e 42 miliardi). Si ridurrebbe poi a 26 miliardi nel 2027 (1,1 punti percentuali di PIL).

3.1.2 I saldi strutturali e l'orientamento di bilancio

La finanza pubblica corretta per l'andamento ciclico dell'economia evidenzia per il 2025 una posizione di bilancio leggermente più favorevole rispetto al PSB (tab. 3.2)**.** Nel DPFP, il saldo primario strutturale presenta un avanzo dello 0,3 per cento del PIL potenziale, migliore rispetto al sostanziale pareggio di bilancio programmato nel PSB. Ciò è conseguenza dello sforzo maggiore registrato nel 2024 (4,3 punti percentuali contro 4,0 previsti nel PSB). La variazione annua nel 2025 (0,5 punti percentuali) risulta sostanzialmente in linea con quella programmata (0,6 punti). La spesa per interessi nel 2025 si mantiene stabile al 3,9 per cento del PIL, in linea con quanto previsto nel PSB. Di conseguenza, anche il saldo strutturale complessivo presenta un lieve miglioramento rispetto a quanto programmato: la stima si colloca a -3,6 per cento del PIL potenziale, ossia 0,2 punti migliore del valore del PSB, a fronte di una correzione in termini strutturali analoga a quella programmata (0,6 punti percentuali).

Nel 2026, il miglioramento del saldo primario strutturale si rafforza, mentre la spesa per interessi risulta più alta di quanto previsto nel PSB. L'avanzo primario strutturale migliora di 0,7 punti percentuali rispetto al 2025, più di quanto programmato (0,6 punti), e si colloca all'1,0 per cento del PIL potenziale, ossia 0,4 punti al di sopra del PSB. La spesa per interessi è stimata superiore di circa 0,3 punti rispetto al PSB. Il disavanzo strutturale si colloca a un livello lievemente migliore di quanto programmato, attestandosi al 3,2 per cento del PIL potenziale.

Nel quadro programmatico del DPFP l'utilizzo della clausola di salvaguardia nazionale nel 2027-28 interrompe solo temporaneamente il miglioramento del saldo primario strutturale. Nel 2027 il saldo primario strutturale peggiora di 0,2 punti percentuali, a fronte di un miglioramento di 0,5 punti programmato nel PSB. L'avanzo primario strutturale si riduce allo 0,8 per cento del PIL potenziale (rispetto all'1,1 del PSB).

Tab. 3.2 – Indicatori di finanza pubblica
(in percentuale del PIL potenziale)

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

Fonte: elaborazione su dati MEF.

Il consolidamento riprende nel 2028 (0,5 punti, come nel PSB) e si rafforza nel 2029 (0,9 punti). Nell'ultimo anno di programmazione l'avanzo primario strutturale raggiunge il 2,2 per cento, in linea con il PSB. Nella media del triennio 2027-29 la correzione annua del saldo primario strutturale è stimata pari a 0,4 punti percentuali, solo lievemente inferiore a quella programmata (0,5 punti).

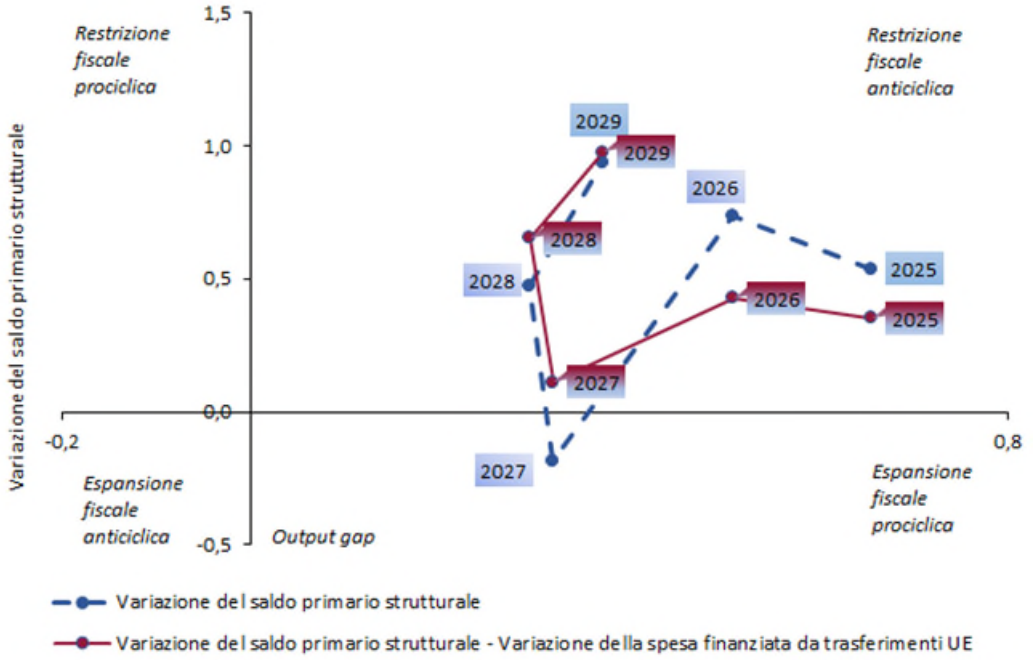
Nel triennio 2027-29 le maggiori spese per la difesa e per la sicurezza energetica ammesse dalla clausola e la maggiore spesa per interessi ampliano il disavanzo strutturale complessivo rispetto a quanto programmato nel PSB. Il disavanzo strutturale sale al 3,5 per cento del PIL potenziale nel 2027 (3,0 nel PSB), per poi ridursi al 3,3 nel 2028 (2,6 nel PSB) e al 2,4 nel 2029 (2,1 nel PSB). Nella media del triennio il miglioramento annuo del saldo strutturale complessivo sarebbe di circa 0,2 punti percentuali, contro 0,4 nel PSB. La divergenza rispetto al miglioramento del saldo primario strutturale riflette la dinamica della spesa per interessi, che nel 2029 è prevista superiore di circa 0,4 punti rispetto al PSB.

Anche tenendo conto delle spese consentite dalla clausola, il consolidamento nel periodo 2024-29 risulta complessivamente in linea con il PSB e nel 2029 il saldo primario strutturale è stimato raggiungere il livello precedentemente programmato. Nel periodo 2024-29, il saldo primario strutturale migliora complessivamente di 6,8 punti percentuali di PIL potenziale, contro 6,7 nel PSB. Di tale miglioramento, 4,3 punti sono stati conseguiti nel 2024, circa 0,3 punti in più di quanto programmato, il che lascia spazio a un aggiustamento in media più graduale negli anni successivi. Il ricorso alla clausola di salvaguardia nazionale per il biennio 2027-28 modifica solo il profilo temporale della correzione di bilancio. Nel 2029, venute meno le spese supplementari, i saldi risultano simili a quelli definiti nel PSB: l'avanzo primario strutturale si attesta al 2,2 per cento del PIL potenziale, come programmato nel Piano. Il disavanzo strutturale complessivo (2,4 per cento) rimane invece superiore di 0,3 punti al valore del PSB a causa della maggiore spesa per interessi, che spiega anche il minore miglioramento cumulato del saldo strutturale complessivo nel periodo 2024-29 (5,8 punti percentuali, contro 6,1 nel PSB).

L'orientamento di bilancio[44] si conferma restrittivo e anticiclico lungo il periodo 2025-29, con l'eccezione del 2027 per effetto delle spese consentite dalla clausola di salvaguardia nazionale (fig. 3.1). Nel biennio 2025-26 l'impulso di bilancio è restrittivo e anticiclico. La variazione del saldo primario strutturale è pari a 0,5 punti percentuali nel 2025 e a 0,7 punti nel 2026, in un contesto di *output gap* ancora positivo, sebbene l'economia si stia avvicinando al suo livello potenziale.

[44] 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, l'orientamento restrittivo è valutato anticiclico, in quanto tende a mitigare la fase ciclica espansiva. All'opposto, una variazione negativa del saldo primario strutturale segnala una politica di bilancio espansiva, che in presenza di un *output gap* positivo è valutata prociclica, in quanto tende ad amplificare la fase espansiva del ciclo economico.

Fig. 3.1 – Impulso di bilancio e *output gap* – DPFP 2026
(in percentuale del PIL potenziale)



Fonte: elaborazione su dati MEF.

L'utilizzo della clausola di salvaguardia nazionale rende l'orientamento di bilancio leggermente espansivo e prociclico nel 2027. Il saldo primario strutturale peggiora di 0,2 punti percentuali, mentre l'*output gap* si mantiene positivo. L'effetto espansivo della clausola si esaurisce nel 2027: nel 2028 l'orientamento ritorna ad essere restrittivo e anticiclico[45]. Nel 2029 l'impulso restrittivo è più intenso (pari a 0,9 punti percentuali) a causa del venir meno delle spese coperte con la clausola.

Tenendo conto della variazione delle spese finanziate dalla UE[46], nel 2027 l'orientamento di bilancio risulta invece lievemente restrittivo. Le spese finanziate con trasferimenti della UE sostengono la domanda senza incidere sui saldi di bilancio, poiché sono coperte da entrate di pari importo; la variazione del saldo primario strutturale al netto della variazione di tali spese coglie quindi l'impulso di bilancio complessivo sull'economia. Nel biennio 2025-26 l'aumento di tali spese, legato all'attuazione del PNRR, attenua l'intensità dell'impulso restrittivo. Nel 2027 il saldo primario strutturale peggiora di 0,2 punti percentuali per effetto delle maggiori spese coperte dalla clausola. Nello stesso anno, però, con la conclusione del PNRR, le spese finanziate dalla UE si riducono di circa 0,3 punti di PIL. Nel complesso, l'impulso di bilancio risulta quindi

[45] Le spese supplementari riducono il livello del saldo primario strutturale di 0,6 punti percentuali in ciascun anno del biennio 2027-28, ma incidono sull'impulso, misurato dalla variazione annua del saldo, solo nel primo anno in cui vengono introdotte.

[46] Le spese finanziate da trasferimenti della UE per il periodo 2025-29 sono tratte dallo scenario tendenziale del DPFP (Tav. II.1.4). Per il 2025 e il 2026, gli unici anni per i quali il documento riporta anche il dato programmatico (Tav. II.1.6), i valori dei due scenari coincidono. Si ipotizza quindi che non vi siano sostanziali differenze tra tendenziale e programmatico anche negli anni successivi.

lievemente restrittivo (0,1 punti). Nel 2028 l'ulteriore riduzione di tali spese, pari a circa 0,2 punti percentuali di PIL, rafforza l'impulso restrittivo; nel 2029 il livello delle spese finanziate dai trasferimenti della UE si stabilizza e l'impulso riflette sostanzialmente la variazione del saldo primario strutturale.

3.1.3 Considerazioni sul quadro programmatico di finanza pubblica

Nonostante la richiesta di attivazione della clausola per far fronte a circostanze eccezionali, il DPFP conferma una strategia di stabilità complessiva dei conti pubblici, in linea con le regole della UE. In particolare, il DPFP conferma il conseguimento nel 2026 di un disavanzo inferiore al 3 per cento del PIL. Secondo il DPFP, a questa condizione la Commissione valuterebbe i disavanzi del 2027 e del 2028 al netto degli effetti della clausola ai fini dell'uscita dalla procedura per i disavanzi eccessivi. 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.

I margini consentiti dal percorso di spesa netta sarebbero utilizzati per intero. Ciò impedirebbe di mantenere un margine di bilancio per far fronte a ulteriori esigenze impreviste. Inoltre, in termini cumulati, lo scostamento emerso nel biennio 2025-26 non verrebbe riassorbito. In caso di deterioramento del quadro macroeconomico, le regole europee consentirebbero l'operare degli stabilizzatori automatici, ma non vi sarebbero margini per interventi discrezionali di sostegno senza misure compensative. Inoltre, un ulteriore aumento dei tassi di interesse non inciderebbe sul rispetto del percorso di spesa netta, da cui la spesa per interessi è esclusa, ma si rifletterebbe sul disavanzo e sul debito, con conseguenze sull'uscita dalla PDE.

La crescita della spesa netta nel 2029, al termine dell'attivazione della clausola, appare molto contenuta: il DPFP non precisa se la decelerazione della spesa netta dipenda dal carattere temporaneo delle misure o da interventi di riduzione degli oneri in altri ambiti. Per quanto riguarda le spese per la difesa, una parte rilevante riguarderebbe il personale e programmi di investimento pluriennali, connessi con gli impegni assunti nell'ambito dell'Organizzazione del Trattato dell'Atlantico del Nord (NATO). La raccomandazione specifica per l'Italia del 2026 chiede che il bilancio si adegui in modo permanente a una spesa per la difesa strutturalmente più alta. Qualora tali spese assumessero carattere permanente, come indicato dalla UE, esse dovrebbero essere compensate da interventi di riduzione degli oneri in altri ambiti. In assenza di misure compensative, il disavanzo e il debito risulterebbero più elevati dal 2029. La crescita della spesa netta eccederebbe inoltre i limiti raccomandati. Il disegno di legge di bilancio, il cui orizzonte triennale

comprende il 2029, dovrebbe chiarire se tali spese sono permanenti e indicare le relative modalità di finanziamento oltre il periodo di attivazione della clausola.

Il DPFP fornisce informazioni limitate sulla manovra di bilancio. Non sono indicati l'entità degli interventi lordi né le relative coperture. Per gli anni 2027-29, il quadro programmatico non riporta le voci di entrata e di spesa né le componenti della spesa netta, presentate solo nello scenario tendenziale. Tali informazioni sarebbero necessarie per valutare la qualità della manovra e la sostenibilità degli impegni nel medio periodo nonché la coerenza degli obiettivi con le regole di bilancio.

Il peggioramento dei saldi e del debito dovranno essere compensati con aggiustamenti ulteriori al termine del periodo di attivazione della clausola, in un contesto in cui la spesa per la difesa dovrebbe rimanere elevata in rapporto al PIL. Il nuovo quadro di regole europee prevede che, al termine del periodo di attivazione della clausola, i paesi correggano il conseguente peggioramento degli aggregati di finanza pubblica, eventualmente presentando un nuovo Piano strutturale di bilancio. Il percorso di spesa netta in esso definito dovrebbe incorporare il livello più elevato della spesa per la difesa, assicurando al contempo la sostenibilità di bilancio nel medio termine, in un contesto in cui i tassi di interesse potrebbero essere più elevati di quanto ipotizzato nel PSB vigente. Al termine del periodo di aggiustamento, il rapporto tra il debito e il PIL dovrebbe collocarsi su un sentiero di riduzione plausibile e il disavanzo mantenersi stabilmente al di sotto del 3 per cento del PIL. Il percorso dovrebbe inoltre rispettare i requisiti di salvaguardia previsti dalle regole europee: una riduzione minima media del rapporto tra il debito e il PIL e un margine di sicurezza del disavanzo strutturale rispetto alla soglia del 3 per cento (si veda il paragrafo 4.2.1). Il mantenimento delle maggiori spese rende ancora più impegnativo l'aggiustamento richiesto.

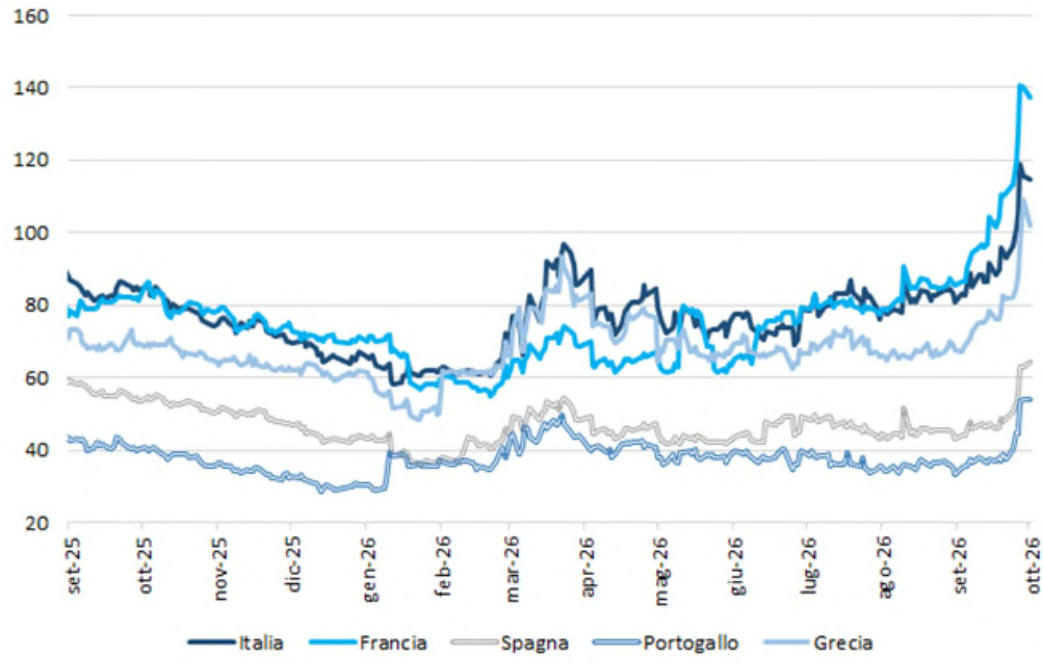
Scenari di medio periodo coerenti con le metodologie europee indicano che gli aggiustamenti minimi richiesti dal 2029 potrebbero essere di entità rilevante. Nel caso di un consolidamento in quattro anni, l'aggiustamento annuo dovrebbe essere di circa 0,75 punti percentuali di PIL all'anno, mentre nello scenario di consolidamento settennale di 0,45 punti. 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.

L'effettivo utilizzo della flessibilità per le misure energetiche esclude interventi volti a calmierare i prezzi; eventuali misure di contenimento dovrebbero quindi trovare copertura nel bilancio dello Stato. Inoltre, secondo la raccomandazione specifica per

l'Italia del 2026, tali interventi dovrebbero avere carattere temporaneo ed essere rivolti 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. Dopo il picco del 2027, la riduzione del rapporto tra il debito e il PIL sarebbe affidata a un aumento dell'avanzo primario fino al 2,4 per cento del prodotto a fine periodo, mentre il differenziale tra onere medio del debito e crescita nominale resterebbe sfavorevole e in ampliamento. Nelle ultime settimane i rendimenti dei titoli di Stato sono ulteriormente aumentati in diversi paesi dell'area dell'euro e i mercati hanno valutato in modo più differenziato il rischio dei singoli emittenti sovrani (fig. 3.2). Il differenziale tra i titoli italiani e il *Bund* è salito a circa 115 punti base: si colloca ora al di sotto di quello francese, ma si è ampliata la distanza rispetto a Spagna e Portogallo. Secondo stime effettuate dall'UPB basate sulle più recenti aspettative di mercato, la spesa per interessi risulterebbe più elevata rispetto alle previsioni ufficiali di circa 0,1 punti percentuali di PIL nel 2027 e nel 2028 e 0,2 punti nel 2029 (si veda il paragrafo 3.3.1). 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.

Fig. 3.2 – Differenziale di rendimento sul titolo a 10 anni rispetto al corrispondente tedesco
(punti base)



Fonte: LSEG.

3.2 Il quadro macroeconomico programmatico

Il quadro macroeconomico programmatico (QMP) del DPFP prospetta un impatto espansivo della manovra di bilancio nel 2027-28 complessivamente pari a tre decimi di punto percentuale di PIL (tab. 3.3)**.** Nel 2027 il PIL crescerebbe dello 0,8 per cento, 0,2 punti percentuali oltre lo scenario tendenziale, nel 2028 dello 0,9 per cento, appena al di sopra del QMT; nel 2029 la crescita sarebbe pari allo 0,8 per cento in entrambi gli scenari. Nel complesso del periodo 2026-29 la crescita cumulata del PIL sarebbe pari al 3,5 per cento nel QMP, contro il 3,2 per cento del QMT. Il maggiore sostegno alla crescita rispetto al quadro tendenziale proviene dalla domanda nazionale al netto delle scorte, per quattro decimi di punto percentuale nel 2027, tre decimi nel 2028 e un decimo nel 2029. La manovra impatta soprattutto sugli investimenti, che nel 2027-28 aumenterebbero mediamente di quasi due punti percentuali contro lo 0,8 del tendenziale; nel 2029 invece la dinamica dell'accumulazione di capitale sarebbe lievemente inferiore a quella del QMT (0,7 contro 0,8 per cento).

Tab. 3.3 – Il quadro macroeconomico programmatico e tendenziale del DPFP 2026 (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	1,0	1,0	0,8	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8	3,5	3,2
Importazioni	3,9	3,9	3,1	2,7	2,8	2,4	2,2	2,2	12,5	11,7
Consumi finali nazionali	1,0	1,0	0,5	0,4	0,9	0,8	0,8	0,7	3,2	2,9
Consumi delle famiglie e ISP	1,2	1,2	0,5	0,5	1,0	0,9	1,0	0,9	3,8	3,5
Spesa della PA	0,5	0,5	0,5	0,2	0,4	0,2	0,1	0,1	1,5	1,0
Investimenti	2,8	2,8	2,2	0,8	1,5	0,8	0,7	0,8	7,4	5,3
Esportazioni	3,2	3,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2	10,3	10,3
Contributi alla crescita del PIL										
Esportazioni nette	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,3
Scorte	-0,2	-0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,4	1,4	0,9	0,5	1,0	0,7	0,8	0,7	4,2	3,3
Prezzi										
Deflatore delle importazioni	4,1	4,1	1,3	1,3	1,0	1,0	1,7	1,7	8,3	8,3
Deflatore delle esportazioni	3,2	3,2	2,3	2,3	1,8	1,7	1,8	1,8	9,4	9,3
Deflatore del PIL	1,7	1,7	2,4	2,3	2,1	2,0	1,8	1,8	8,2	8,0
PIL nominale	2,7	2,7	3,2	2,9	3,0	2,7	2,6	2,6	12,0	11,4
Deflatore dei consumi	3,0	3,0	2,3	2,3	1,6	1,6	1,8	1,8	9,0	9,0
Mercato del lavoro										
Tasso di disoccupazione	5,7	5,7	5,6	5,6	5,6	5,6	5,5	5,5		

Fonte: DPFP 2026.
(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.

Nel 2027-29 la domanda interna si rafforza nel QMP, con un contributo cumulato al PIL pari a 2,7 punti percentuali, mentre rasenta i due punti nel QMT. Oltre che agli investimenti, la manovra attiva i consumi finali nazionali, che nel 2027-29 crescono di un decimo in più l'anno rispetto al tendenziale, e la spesa della PA, più elevata di tre decimi nel 2027 e di due decimi nel 2028. La dinamica dei consumi delle famiglie coincide con quella del QMT nel 2027 ed è marginalmente superiore nel 2028 e nel 2029. La crescita cumulata degli investimenti raggiunge il 7,4 per cento, a fronte del 5,3 per cento nello scenario tendenziale.

Il contributo delle esportazioni nette nel QMP, negativo nei primi tre anni dell'orizzonte di previsione e nullo nel 2029, è appena più sfavorevole rispetto al quadro tendenziale. Nel quadriennio il contributo cumulato è pari a -0,5 punti percentuali, contro -0,3 del tendenziale. Le esportazioni presentano la stessa dinamica nei due scenari in ciascun anno, mentre le importazioni verrebbero attivate dalla domanda derivante dalla manovra. Il contributo delle scorte coincide invece nei due scenari lungo tutto l'orizzonte ed è complessivamente pari a -0,1 punti percentuali.

Le differenze tra QMP e QMT sono modeste riguardo alle variabili nominali. La variazione del deflatore del PIL coincide con quella dello scenario a legislazione vigente all'inizio e al termine dell'orizzonte di previsione mentre è appena superiore nel 2027 e nel 2028. La dinamica del PIL nominale si rafforza al 3,2 per cento nel 2027 e al 3,0 nel 2028 nel programmatico, contro rispettivamente il 2,9 e il 2,7 per cento del QMT. Nel complesso del quadriennio l'incremento cumulato del PIL nominale è pari al 12,0 per cento nel QMP, poco più di mezzo punto percentuale oltre quello del QMT. L'inflazione misurata dal deflatore dei consumi è uguale nei due scenari in tutti gli anni del DPFP.

Il QMP non modifica il profilo del tasso di disoccupazione rispetto allo scenario tendenziale lungo l'intero orizzonte di previsione. Il tasso si ridurrebbe dal 5,7 per cento nel 2026 al 5,6 per cento nel 2027-28 e al 5,5 per cento nel 2029, in entrambi gli scenari. Rispetto al 2026, la riduzione complessiva a fine periodo sarebbe pari a due decimi di punto percentuale.

3.2.1 Le previsioni macroeconomiche dell'UPB

Nello scenario a legislazione vigente l'UPB delinea un rafforzamento della crescita per quest'anno, cui segue un graduale rallentamento nel successivo triennio; la variazione media annua del PIL nell'orizzonte di previsione è di 0,7 punti percentuali (tab. 3.4)**.** La crescita del PIL nell'intervallo delle proiezioni sarebbe interamente sospinta dalle componenti interne della domanda, in un contesto contrassegnato dal graduale rientro delle pressioni inflazionistiche rispetto al balzo di quest'anno, oltre che dalla tenuta del mercato del lavoro. Il processo di accumulazione di capitale, stimato ancora su ritmi sostenuti quest'anno, è prospettato in netta attenuazione nei prossimi anni, per il

progressivo venire meno dello stimolo connesso ai progetti del PNRR. L'interscambio con l'estero, penalizzato dalle tensioni geo-politiche, fornirebbe nel complesso un contributo lievemente negativo all'espansione del PIL. La dinamica delle esportazioni dell'Italia è attesa, soprattutto nel 2026-27, inferiore a quella del commercio internazionale.

L'accelerazione del PIL attesa dall'UPB per quest'anno, all'1,1 per cento dallo 0,6 nel 2025, è ascrivibile alla favorevole evoluzione dei consumi finali e dell'accumulazione di capitale. L'economia italiana nella prima metà dell'anno si è dimostrata resiliente agli *shock* negativi derivanti dalla guerra in Medio Oriente, in quanto è stata trainata prevalentemente dalla spesa interna. Gli andamenti congiunturali (descritti nel paragrafo 1.2) restano comunque esposti all'incertezza del contesto internazionale, che incide soprattutto sull'evoluzione del commercio con l'estero, aumentandone la volatilità; l'apporto delle esportazioni nette alla crescita del PIL nel primo trimestre ha recuperato la flessione del periodo precedente, ma in primavera è tornato ad essere negativo. Nel secondo semestre l'attività economica continuerebbe a espandersi, sebbene a ritmi contenuti, secondo i modelli previsivi di breve termine dell'UPB.

Tab. 3.4 – 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.

Nello scenario tendenziale dell'UPB il PIL è previsto in marcato rallentamento nel 2027, allo 0,5 per cento, per poi rafforzarsi lievemente nel 2027-28. L'anno prossimo si registrerebbe una tenuta dei consumi finali, a fronte di un marcato rallentamento degli investimenti. Il commercio con l'estero contribuirebbe ancora negativamente alla crescita, ma in misura meno marcata rispetto al 2026. Nel 2028 la crescita del PIL è delineata in leggera ripresa (allo 0,6 per cento), sostenuta principalmente dalla domanda interna, che fornirebbe un contributo di cinque decimi di punto percentuale, a fronte di apporti complessivamente nulli delle variabili relative agli scambi con l'estero e delle scorte. L'espansione del prodotto nell'ultimo anno dell'orizzonte del DPFP (0,7 per cento), sarebbe trainata dalle componenti interne della domanda.

La variazione dei consumi delle famiglie, stimata all'1,0 per cento quest'anno, è attesa più sostenuta di quella del PIL nel triennio successivo, grazie al rientro delle tensioni sui prezzi. Nel 2026 il rallentamento della spesa per consumi delle famiglie rifletterebbe la perdita del potere d'acquisto conseguente alla ripresa delle pressioni inflazionistiche, in parte compensata dal miglioramento del mercato del lavoro. L'atteso rientro della dinamica dei prezzi nel 2027 e la tenuta dell'occupazione spingerebbero la spesa delle famiglie su tassi di variazione appena inferiori al punto percentuale nel prossimo triennio.

L'accumulazione di capitale, ancora vivace quest'anno, rallenterebbe in misura marcata nel 2027 e si manterrebbe su ritmi contenuti nel biennio finale delle proiezioni. Lo scenario tendenziale dell'UPB prefigura un netto rallentamento del processo di accumulazione di capitale dal 2027, con una crescita sostanzialmente nulla nella media del prossimo triennio, soprattutto per l'esaurirsi della spinta del PNRR.

Le esportazioni dovrebbero rafforzarsi quest'anno (al 2,9 per cento), mentre nel triennio successivo crescerebbero a ritmi di circa il due per cento in media, simili a quelli del commercio internazionale. Le vendite all'estero dell'Italia sono attese in recupero quest'anno (al 2,9 per cento, dall'1,7 del 2025), su ritmi prossimi a quelli dei mercati esteri rilevanti per l'Italia (ipotizzati al 3,3 per cento nel DPFP), che comunque sono nettamente inferiori rispetto a quelli del commercio mondiale (5,1 per cento secondo le ipotesi sulle variabili internazionali del DPFP, adottate anche dall'UPB). Ciò comporterebbe una minore perdita di quote di mercato, rispetto al del 2025, quando le vendite all'estero erano state frenate dal rafforzamento dell'euro e dai dazi varati dall'Amministrazione statunitense. Nel triennio 2027-29 la crescita delle esportazioni è attesa in attenuazione, verso il due per cento in media; quindi, il divario rispetto ai ritmi del commercio mondiale si chiuderebbe. Le prospettive del commercio con l'estero nei prossimi anni restano tuttavia soggette ad ampi margini di incertezza, per l'instabilità e la fragilità del contesto internazionale. Le importazioni manterrebbero ritmi superiori a quelli delle esportazioni nel periodo 2026-27, per poi allinearsi nel biennio finale. In conseguenza di tali andamenti il contributo della domanda estera netta al PIL risulterebbe negativo nel 2026 e nel 2027, per azzerarsi nel biennio finale del periodo di previsione.

Con riferimento al mercato del lavoro, lo scenario tendenziale dell'UPB prospetta una tenuta dell'occupazione, con un'elasticità rispetto alla crescita del PIL attesa intorno all'unità nell'orizzonte delle previsioni. L'input di lavoro, misurato in termini di ULA, è stimato in crescita quest'anno dell'1,0 per cento, per poi proseguire a espandersi nel triennio successivo in linea con l'attività economica. Il tasso di occupazione è proiettato in rafforzamento, per collocarsi oltre il 64 per cento nel 2029. La riduzione del tasso di disoccupazione è attesa molto graduale, dal 5,5 per cento di quest'anno al 5,2 per cento nel 2029.

L'inflazione al consumo è attesa in netto aumento quest'anno, per le pressioni derivanti dai rincari delle componenti energetiche; questi ultimi sono tuttavia prefigurati come temporanei, per cui la dinamica dei prezzi si riporterebbe intorno all'obiettivo della BCE nel 2029. L'inflazione, misurata attraverso il deflatore dei consumi delle famiglie, salirebbe al 3,0 per cento in media quest'anno (dall'1,4 del 2025), ma fletterebbe già nel 2027, per stabilizzarsi intorno al 2,0 per cento nel 2029. Questo scenario ipotizza un'attenuazione delle pressioni esercitate dalle componenti energetiche sui prezzi al consumo a partire dall'inizio del 2027, coerentemente con le ipotesi sulle quotazioni del petrolio e del gas naturale del DPFP (incorporate nella previsione dell'UPB). L'impatto del rialzo dell'inflazione al consumo sul deflatore del PIL per quest'anno sarebbe attenuato dall'andamento sfavorevole delle ragioni di scambio. La variazione del deflatore del PIL (all'1,7 per cento) è attesa inferiore a quella del 2025, ma recupererebbe nel 2027, portandosi appena sopra il 2,0 per cento, per attestarsi su ritmi sostanzialmente analoghi nel biennio finale dell'orizzonte di previsione.

Sulla previsione a legislazione vigente si innestano le misure che nel DPFP 2026 il Governo ha annunciato di voler deliberare con la prossima legge di bilancio. La manovra ridurrebbe il saldo primario in rapporto al PIL per circa mezzo punto percentuale in ciascun anno del biennio 2027-28 e per un decimo di punto nel 2029.

Nel 2027 la crescita del PIL nel QMP dell'UPB si rafforzerebbe rispetto allo scenario tendenziale (di 0,3 punti percentuali), in virtù di un maggiore stimolo degli investimenti. Nelle previsioni dell'UPB la maggiore espansione dell'attività economica rispetto al quadro tendenziale si concentra sull'accumulazione di capitale, visto che l'apporto dei consumi finali è solo lievemente superiore. Le esportazioni nette contribuiscono negativamente (-0,2 punti percentuali, similmente al 2025), per effetto dell'aumento delle importazioni indotto dalla maggiore spesa interna.

Secondo le previsioni programmatiche dell'UPB la manovra incrementerebbe marginalmente il ritmo di crescita del PIL nel 2028, di 0,1 punti percentuali, mentre risulterebbe appena restrittiva nell'anno finale. L'attività economica nel 2028 sarebbe ancora sostenuta dal contributo della domanda interna, principalmente per effetto degli investimenti e dei consumi della Pubblica Amministrazione. L'apporto della domanda estera netta resterebbe invariato rispetto allo scenario tendenziale. Nel 2029 il QMP

prefigura una lieve riduzione della crescita del PIL, rispetto al QMT, per effetto del minore stimolo proveniente dalla spesa pubblica.

3.2.2 La validazione delle previsioni macroeconomiche programmatiche

L'UPB ha concluso la procedura di validazione del QMP del DPFP 2026. Le misure di finanza pubblica, descritte nel paragrafo 3.1, non incidono sul 2026, per cui le previsioni programmatiche si differenziano da quelle tendenziali (la cui validazione è illustrata nel paragrafo 2.1.1) solo per il 2027-29. L'esercizio di validazione del QMP per il suddetto triennio è effettuato sulla base di informazioni di massima fornite dal MEF sulla composizione della manovra di bilancio. L'effettiva e specifica articolazione delle misure di finanza pubblica verrà precisata con la prossima legge di bilancio.

Il QMP del DPFP è stato valutato e validato dall'UPB, analogamente allo scenario tendenziale. Le previsioni sulle principali variabili macroeconomiche ricadono all'interno dell'intervallo di accettabilità nel biennio 2026-27, nel 2028-29 emergono alcune deviazioni (fig. 3.3) **ma le variazioni cumulate sono accettabili. L'effetto espansivo della manovra stimato dal MEF per l'intero periodo è uguale a quello stimato dall'UPB.** La validazione del QMP si basa prevalentemente sulle seguenti evidenze: a) la previsione sulla crescita reale del PIL si colloca in prossimità della mediana del *panel* e della stima dell'UPB nel 2026-27; nel 2028-29 la variazione del PIL del QMP si situa appena oltre, rispettivamente di 0,1 e 0,2 punti percentuali, l'estremo superiore delle attese del *panel* (fig. 3.4); l'incremento cumulato del PIL è sempre al di sotto del limite superiore definito dal *panel* (fig. 3.5), 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 biennio 2026-27; nel biennio successivo si porta verso il limite superiore dell'intervallo, eccedendolo appena nel 2028; 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 nel complesso dell'orizzonte del DPFP coincide con quello prefigurato dall'UPB.

Le proiezioni sulla crescita del PIL prospettate nello scenario programmatico del MEF nel 2026-27 sono allineate con i valori mediani del *panel* e dell'UPB; nel biennio successivo la crescita del prodotto prefigurata dal MEF eccede marginalmente il limite superiore del *panel* nel 2028 e in misura maggiore nel 2029. Nel complesso, al termine dell'orizzonte del DPFP l'incremento cumulato del PIL si colloca appena al di sopra dell'estremo superiore del *panel*. Nel 2027 l'espansione dell'attività economica prospettata nel QMP del MEF appare equilibrata poiché si attesta sulla mediana delle attese del *panel*, che coincide con la previsione dell'UPB. La crescita attesa dal MEF per il 2028 si colloca marginalmente sopra il limite superiore delle attese del *panel* UPB, mentre la proiezione per il 2029 presenta qualche rischio, in quanto si distanzia dai valori massimi

stimati dal *panel* per due decimi di punto percentuale. L'incremento cumulato del PIL del QMP (fig. 3.5) si mantiene comunque costantemente inferiore all'estremo superiore del *panel*, eccetto che nel 2029 quando lo eccede marginalmente.

Fig. 3.3 – Scenari di previsione programmatica del Governo e del *panel* UPB
(tassi di crescita annuali)

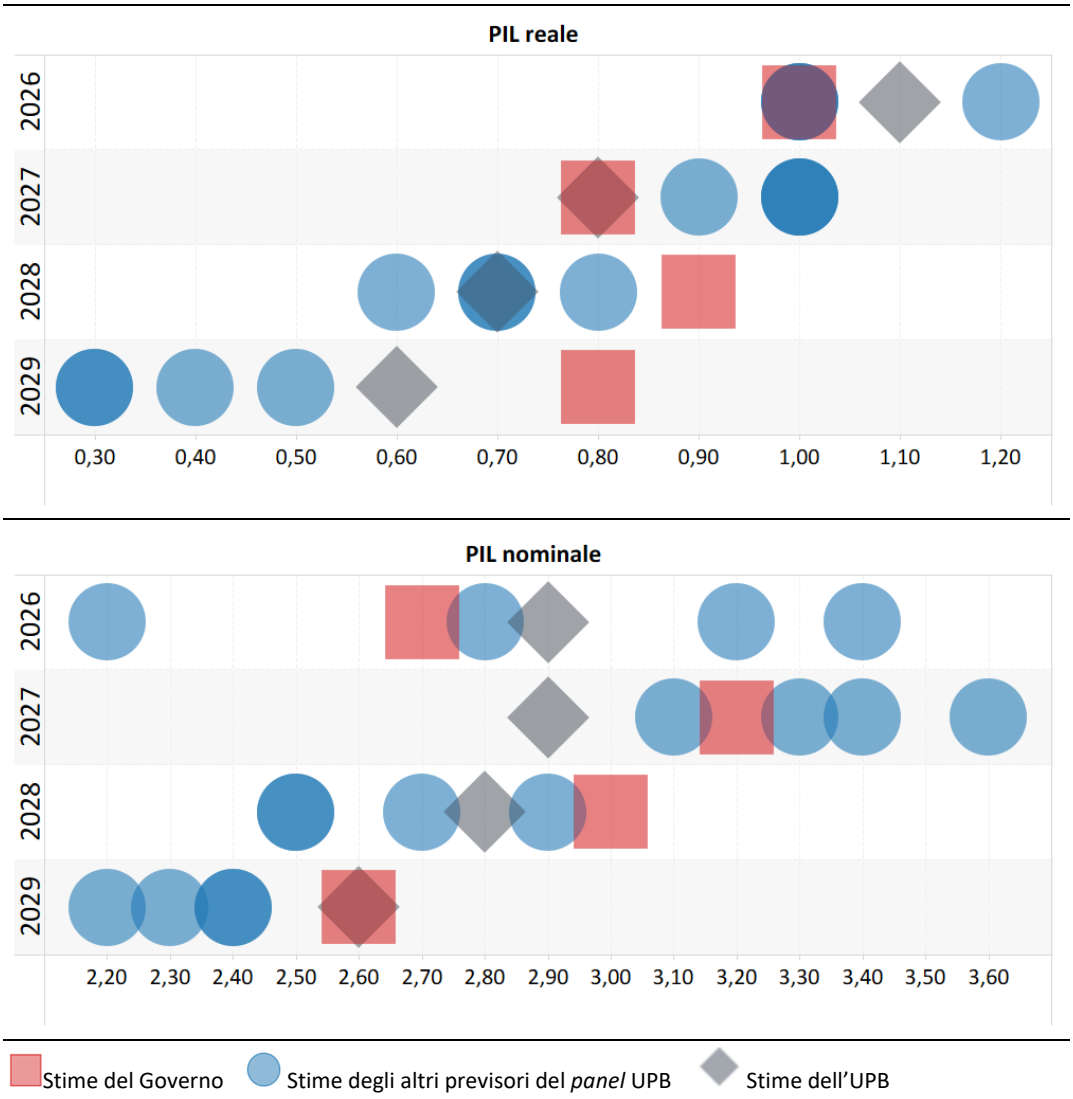


Fig. 3.4 – PIL reale e nominale, andamento programmatico
(tassi di crescita annuali)

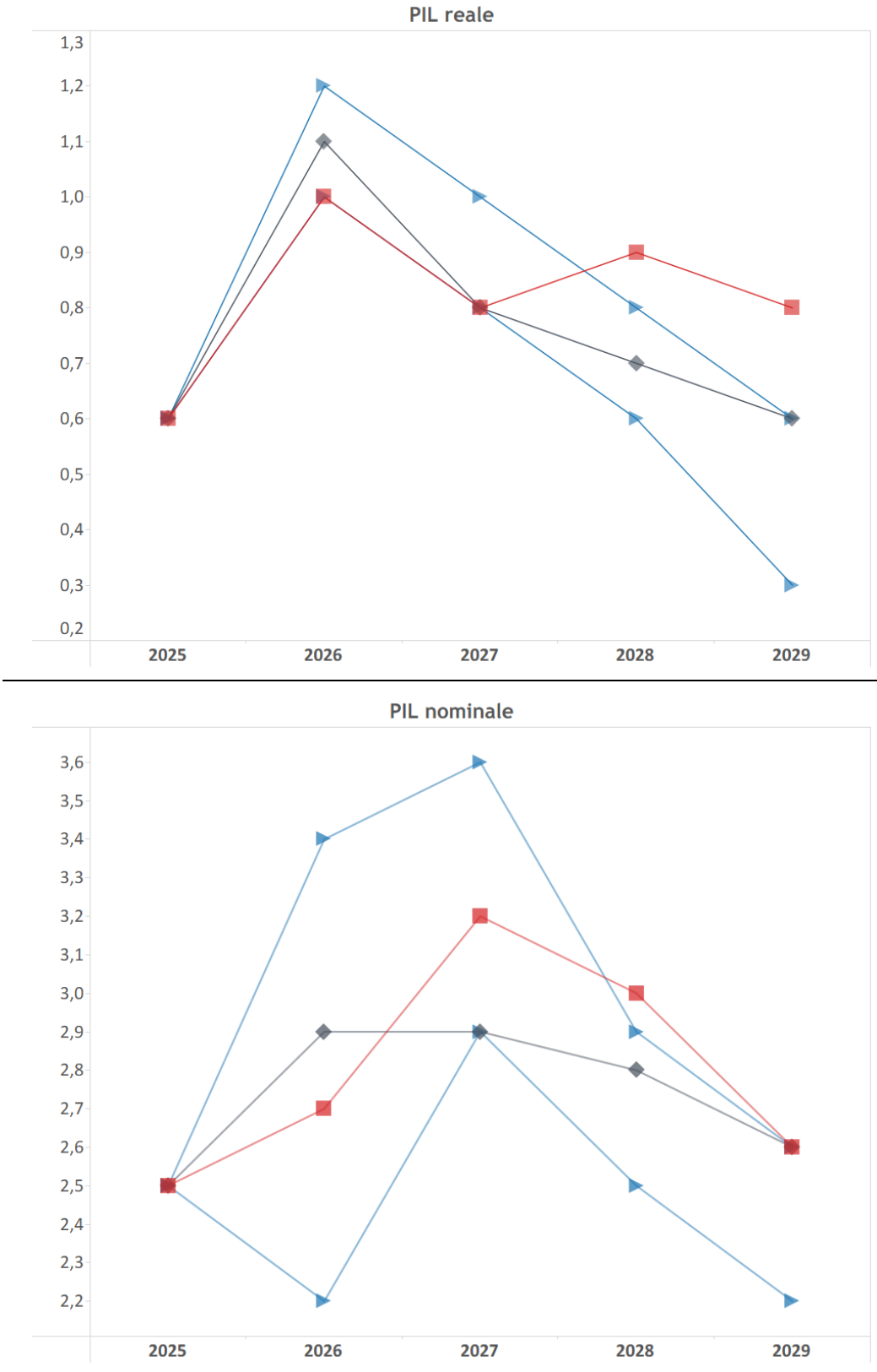
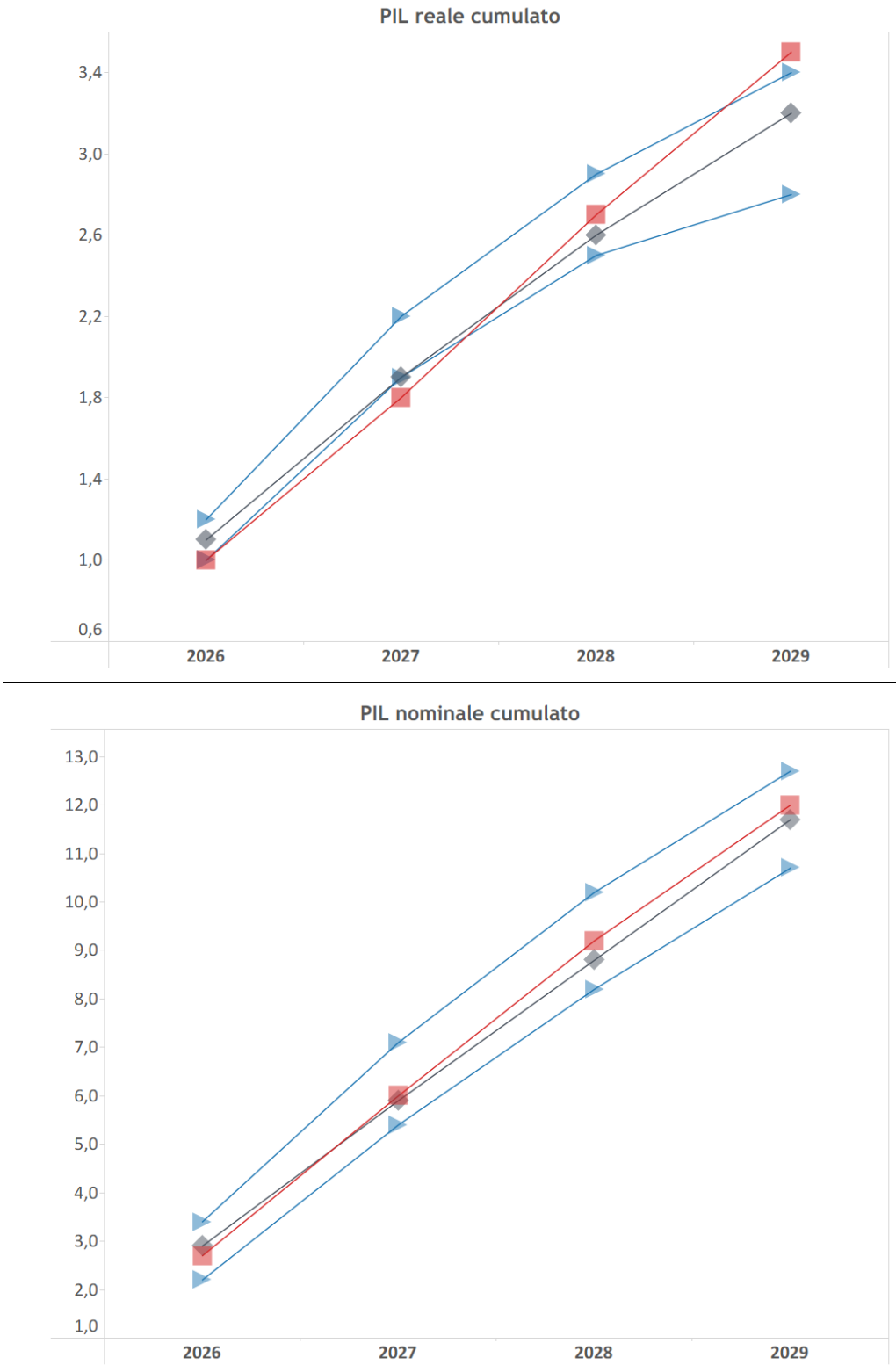


Fig. 3.5 – Crescita cumulata programmatica del PIL (1)
(variazioni percentuali rispetto al livello del 2025)



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

La stima del MEF sugli impatti macroeconomici della manovra è complessivamente simile a quella dell'UPB, ma appare lievemente ottimistica sul 2029. L'incremento complessivo del PIL a fine periodo attribuibile alle misure del bilancio pubblico (0,3 punti percentuali) stimato dal QMP coincide con le valutazioni dell'UPB, sebbene con una diversa articolazione temporale degli effetti espansivi, ed è sostanzialmente coerente con gli impatti stimati dalla maggior parte dei previsori del *panel*. Nello scenario del Governo gli effetti espansivi della manovra innalzerebbero la crescita nel 2027-28, con un profilo sostanzialmente condiviso dal *panel* UPB, mentre emerge una discrepanza sull'impatto delle misure sul PIL del 2029: nel QMP l'effetto è atteso nullo, mentre la generalità dei previsori del *panel* lo stima lievemente negativo sulla crescita in ragione di una manovra che si riduce rispetto al 2028.

L'espansione del PIL nel QMP è sostenuta dalla domanda interna, a fronte di un apporto marginalmente negativo di quella estera netta; tale scenario è qualitativamente condiviso dal *panel,* che tuttavia è più cauto sulle prospettive degli investimenti, come già rilevato per lo scenario tendenziale. Il contributo delle componenti interne della domanda (al netto delle scorte) alla crescita atteso dal MEF nel 2027 coincide con la mediana delle valutazioni del *panel* ed è quasi allineato alle proiezioni dell'UPB; va tuttavia considerata la ridotta distanza tra la mediana e l'estremo superiore delle attese del *panel* nel triennio 2027-29. Nel QMP del MEF l'apporto delle componenti interne di domanda si intensifica nel 2028, eccedendo sensibilmente il limite superiore delle previsioni del *panel*, che al contrario ne prospetta una moderazione. Nell'anno finale del DPFP, il MEF prefigura una attenuazione del sostegno della domanda interna, similmente al *panel*, ma comunque permane lo scostamento rispetto al valore più elevato del *panel*, già emerso nel 2028. Nel 2027 la crescita dei consumi delle famiglie del QMP appare prudente poiché si colloca al di sotto della mediana del *panel*. La previsione del QMP sui consumi pubblici, che si espandono rispetto allo scenario tendenziale, eccede marginalmente la mediana delle stime del *panel* UPB. Nel successivo biennio (2028-29) l'aumento dei consumi delle famiglie atteso dal MEF è accettabile, in quanto si situa appena sopra le stime mediane del *panel* e vicino alle proiezioni dell'UPB.

L'accumulazione di capitale nel QMP del MEF mostra un divario rispetto alle attese del *panel* UPB in ciascun anno del triennio 2027-29, soprattutto nella componente delle costruzioni. Il rafforzamento dell'accumulazione rispetto al QMT per il 2027 è sostanzialmente condiviso dalla maggioranza dei previsori del *panel* UPB, che tuttavia si attendono un impulso della manovra lievemente più contenuto agli investimenti. Il lieve sforamento della crescita degli investimenti del limite superiore del *panel* è ascrivibile all'espansione della componente delle costruzioni, che eccede di quasi un punto percentuale le attese più elevate dei previsori. Nel 2028, il processo di accumulazione è delineato in rallentamento nel QMP del MEF, analogamente alle previsioni del *panel* UPB, ma lo scarto dalle valutazioni più elevate del *panel* si amplia per il significativo divario relativo alla componente delle costruzioni; quest'ultima è prevista in flessione nella maggior parte degli scenari dei componenti del *panel*, mentre il QMP delinea un profilo

ancora in crescita. Nel 2029 gli investimenti sforano ancora l'intervallo di accettazione del *panel,* all'interno del quale quasi tutti i previsori prospettano una variazione negativa.

La dinamica delle esportazioni prevista dal MEF è accettabile poiché ricade nell'intervallo delle proiezioni del *panel* UPB. L'evoluzione delle vendite all'estero nel QMP è simile a quella dello scenario tendenziale, già validato dall'UPB (si veda al riguardo il paragrafo 2.1.1). Le importazioni invece si rafforzano, a riflesso delle misure di bilancio; la variazione si attesta sulla mediana del *panel* nel 2027 mentre si avvicina ai valori più elevati del *panel* nel 2028. Nell'anno finale del DPFP la crescita delle importazioni torna in linea con lo scenario tendenziale.

Con riferimento alle grandezze nominali, le previsioni sulla dinamica del deflatore dei consumi delle famiglie nel QMP del DPFP ricadono nell'intervallo del *panel*. La variazione dei prezzi al consumo stimata dal MEF sul periodo di previsione conferma il profilo dello scenario tendenziale e si colloca, nel periodo di programmazione, su valori prossimi alla mediana del *panel* UPB.

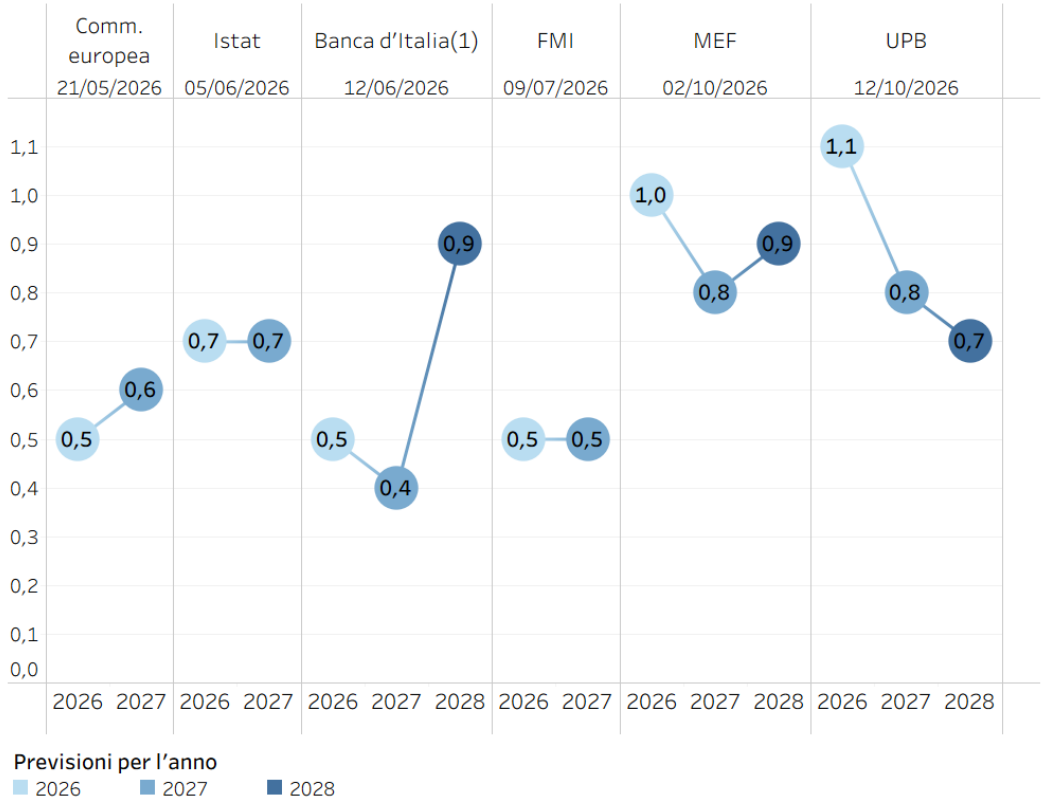
La variazione del deflatore del PIL nello scenario programmatico del MEF è plausibile in quanto prossima alle stime mediane del *panel* dell'UPB. La dinamica del deflatore del PIL appare accettabile, in quanto si situa poco al di sopra della mediana del *panel* nel 2027 e coincide con la proiezione dell'UPB nel 2028; nell'anno finale risulta prudente e allineata alla stima tendenziale del DPFP.

La crescita programmatica del PIL nominale prevista dal MEF risulta nel complesso ricompresa nell'intervallo di variazione del *panel*, con l'eccezione di un marginale scostamento dal limite superiore nel 2028; l'incremento cumulato è accettabile in quanto nell'intorno della mediana del *panel*, coincidente con la stima dell'UPB. La variazione del PIL nominale prefigurata per il 2027 si situa appena sotto la mediana delle proiezioni del *panel* mentre nel 2028 è appena al di sopra dell'estremo superiore; il lieve sforamento deriva dall'accelerazione del PIL reale del QMP non condivisa dall'UPB e dagli altri componenti del *panel*. Nel 2029 la variazione del PIL nominale prospettata nel DPFP rientra nell'intervallo del *panel*, collocandosi sul limite superiore, grazie alla prudente variazione del deflatore del PIL che bilancia lo sforamento sulla crescita reale. Tra il 2026 e il 2029 il PIL nominale aumenta cumulativamente del 12,0 per cento nel QMP, poco al di sopra della mediana delle attese del *panel*, rappresentata dalla stima dell'UPB.

La previsione macroeconomica del DPFP appare coerente con quella delle altre istituzioni, tenendo conto della manovra. Per quest'anno l'attesa sul PIL prefigurata dal MEF è prossima a quella indicata nei rapporti previsivi istituzionali più recenti (fig. 3.6), che quindi recepiscono le informazioni sulla crescita già realizzata nel primo semestre. Le attese sulla variazione del PIL del 2027 indicata dal MEF appaiono lievemente ottimistiche; va tuttavia considerato che, a eccezione delle stime dell'UPB, le previsioni degli altri istituti sono state formulate prima della pubblicazione del DPFP, avvenuta la scorsa

settimana, per cui non incorporano gli effetti espansivi della manovra di bilancio in esso prefigurata.

Fig. 3.6 – Previsioni sulla crescita del PIL per l'Italia



(1) Previsioni sul dato corretto per il calendario (giorni lavorativi).

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

Lo scenario macroeconomico dell'economia italiana è esposto a rischi prevalentemente orientati al ribasso nel medio termine, pur in presenza di possibili sviluppi più favorevoli. Tali rischi sono riconducibili a fattori in larga parte esogeni.

Le tensioni geopolitiche continuano a rappresentare la principale fonte di incertezza per lo scenario internazionale. Proseguono le ostilità in Medio Oriente, lo Stretto di Hormuz resta sostanzialmente bloccato e si acuiscono le criticità sullo Stretto di Bab el-Mandeb; l'evolversi del conflitto, estremamente difficile da prefigurare, incide direttamente sui mercati delle materie prime energetiche. Restano sullo sfondo le tensioni commerciali e il riorientamento degli scambi, che se persistenti possono generare effetti negativi sull'attività economica nel medio e lungo termine.

La dinamica degli investimenti risente di fattori di rischio esterni e interni. Sulle prospettive di investimento pesano l'incertezza del quadro internazionale e condizioni di

finanziamento meno favorevoli rispetto al passato. Sul piano interno, i rischi sono principalmente ascrivibili alle incertezze sull'accumulazione di capitale pubblico dopo la conclusione del PNRR. Di contro, l'aumento della spesa per la difesa in Europa e la rapida espansione delle attività connesse all'intelligenza artificiale potrebbero sostenere l'accumulazione di capitale anche nel nostro Paese.

Vi è un rischio di deterioramento delle condizioni finanziarie globali in un contesto di accresciuta volatilità e con un orientamento prevalentemente restrittivo delle politiche monetarie. È aumentata la volatilità dei mercati finanziari, in particolare sul segmento obbligazionario pubblico e privato, a fronte di un elevato fabbisogno di finanziamento e delle restrizioni monetarie avviate dalla BCE e della Riserva Federale. Nell'orizzonte di medio termine del DPFP 2026, non si può escludere l'eventualità di un ulteriore inasprimento delle condizioni finanziarie così come di un brusco aumento dell'avversione al rischio degli operatori, che potrebbero trasmettersi rapidamente ai prezzi dei titoli sovrani dei paesi con un elevato debito pubblico.

Infine, ma non meno importanti, i rischi climatici e ambientali si confermano un elemento strutturale di vulnerabilità. Il riscaldamento globale si acuisce e genera eventi meteorologici estremi più dannosi e frequenti, con impatti diretti sull'attività economica, sui prezzi e sui bilanci pubblici.

3.3 L'evoluzione del debito pubblico

3.3.1 L'evoluzione programmatica del debito pubblico

Secondo le più recenti stime di consuntivo, nel biennio 2024-25 il rapporto tra il debito e il PIL è risultato inferiore a quanto precedentemente stimato dall'Istat ad aprile scorso. La revisione al rialzo della stima del PIL nominale da parte dell'Istat[47] degli ultimi due anni ha comportato una riduzione del rapporto tra il debito e il PIL. Il rapporto è stimato adesso al 134,2 per cento a fine 2024 e al 136,7 a fine 2025, su livelli inferiori di 0,5 e 0,4 punti percentuali rispetto alla stima precedente.

Il profilo tendenziale del debito in rapporto al PIL del DPFP beneficia, rispetto al DFP di aprile, della revisione al rialzo del PIL nominale per l'intero orizzonte di previsione in parte compensato da un peggioramento dei saldi di bilancio soprattutto per effetto di una spesa per interessi più elevata. Le nuove previsioni incorporano il più favorevole dato di consuntivo del PIL nominale per il 2025 e la revisione al rialzo della crescita del PIL nominale nel triennio 2026-28. L'effetto favorevole derivante dal denominatore sarebbe, tuttavia, progressivamente compensato dal peggioramento dei saldi di bilancio. Il disavanzo tendenziale risulterebbe più elevato di 0,1-0,2 punti percentuali di PIL all'anno nel triennio 2027-29, soprattutto per effetto della maggiore spesa per interessi. Rispetto

[47] Si veda il comunicato stampa Istat (2026), "Conti Economici Nazionali", 22 settembre.

al DFP, il debito in rapporto al PIL risulta inferiore di 0,5 punti percentuali nel 2026, di 0,1 nel 2027 e di 0,2 nel 2028, mentre si conferma al 136,3 per cento nel 2029.

Nel quadro programmatico del DPFP, il rapporto del debito sul PIL aumenterebbe fino al 2027, per poi ridursi dal 2028 (tab. 3.5 e fig. 3.7). Il rapporto passerebbe dal 138,1 per cento nel 2026 al 138,5 nel 2027, per poi scendere al 137,9 nel 2028 e al 136,6 nel 2029, grazie al contributo dell'avanzo primario e alla riduzione dell'aggiustamento *stock*-flussi. Rispetto allo scenario tendenziale, gli effetti della manovra determinerebbero un aumento del rapporto del debito sul PIL di 0,1 punti percentuali nel 2027, 0,2 nel 2028 e 0,3 nel 2029. Secondo il DPFP, l'aumento è attenuato dagli effetti positivi della manovra sulla crescita economica, che contribuirebbero a migliorare il saldo primario attraverso l'ampliamento della base imponibile e ad aumentare il PIL nominale.

Nonostante il migliore risultato a consuntivo per il 2025, a fine 2029 il debito in rapporto al PIL risulterebbe leggermente al di sopra di quanto previsto nel DFP. Ciò è dovuto, nel biennio 2027-28, a un saldo primario inferiore a quanto precedentemente previsto e a un maggiore contributo dell'aggiustamento *stock*-flussi mentre, nel 2029, principalmente a un più sfavorevole effetto *snow-ball*.

Nel quadriennio 2026-29, il saldo primario contribuirebbe complessivamente alla riduzione del rapporto tra il debito e il PIL per 5,8 punti percentuali (tab. 3.1). L'impatto favorevole, pari a 1,2 punti percentuali nel 2026, si ridurrebbe a 0,9 punti nel 2027 per effetto dell'utilizzo degli spazi di flessibilità resi disponibili a livello europeo attraverso l'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale[48], per poi aumentare a 1,4 punti nel 2028 e a 2,4 punti nel 2029, confermando per quest'ultimo anno il contributo già previsto nel DFP.

La componente dello *snow-ball* fornirebbe un contributo sfavorevole alla dinamica del debito in rapporto al PIL, per complessivi 2,3 punti percentuali nell'arco temporale di previsione. Il contributo favorevole della crescita del PIL nominale, pari complessivamente a 15,5 punti percentuali (circa 3,9 punti in media d'anno), sarebbe infatti più che compensato dal contributo sfavorevole della spesa per interessi, pari a 17,8 punti percentuali nel complesso del periodo. Il contributo dell'effetto *snow-ball* è particolarmente sfavorevole dal 2029, a causa della decelerazione del PIL nominale a fronte del costo medio del debito che continua ad aumentare.

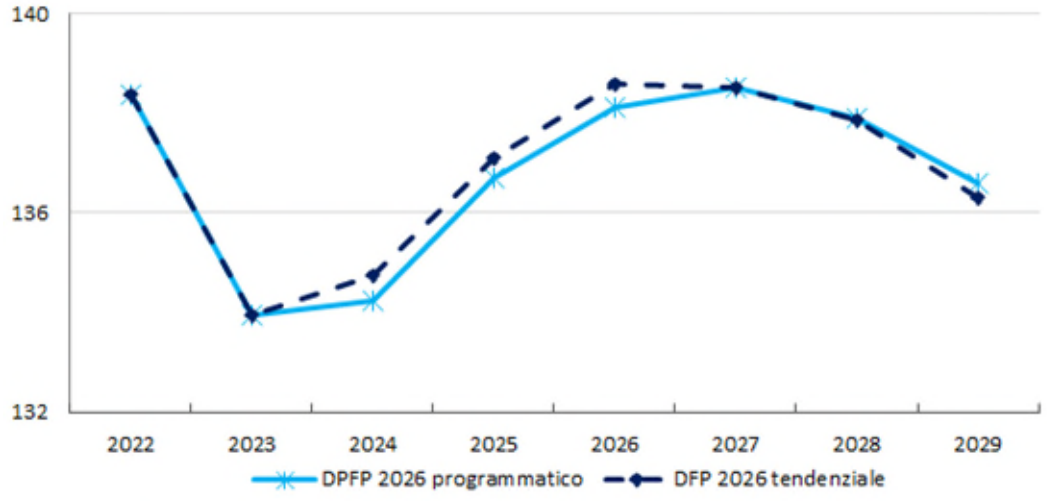
[48] L'8 ottobre 2026, la Commissione europea ha valutato positivamente la richiesta dell'Italia di attivazione della clausola di salvaguardia nazionale, adottando una proposta di Raccomandazione che dovrà essere approvata dal Consiglio.

Tab. 3.5 – Determinanti della variazione del rapporto tra il debito e il PIL (1)
(valori percentuali)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Debito/PIL	134,3	136,7	138,1	138,5	137,9	136,6
Variazione debito/PIL	**0,3**	**2,5**	**1,4**	**0,3**	**-0,6**	**-1,3**
Contributo saldo primario/PIL(2)	**-0,5**	**-0,8**	**-1,2**	**-0,9**	**-1,4**	**-2,4**
p.m. : Indebitamento netto/PIL	*-3,4*	*-3,1*	*-2,9*	*-3,4*	*-3,2*	*-2,3*
Effetto *snow-ball*(3), di cui:	**-0,2**	**0,6**	**0,6**	**0,0**	**0,5**	**1,1**
Spesa per interessi/PIL	*3,9*	*3,8*	*4,2*	*4,3*	*4,6*	*4,7*
Contributo crescita PIL nominale	*-4,1*	*-3,2*	*-3,6*	*-4,3*	*-4,0*	*-3,6*
p.m. : Costo medio del debito	*3,0*	*2,9*	*3,2*	*3,2*	*3,4*	*3,5*
p.m. : Crescita PIL nominale	*3,2*	*2,5*	*2,7*	*3,2*	*3,0*	*2,6*
Contributo aggiustamento *stock*-flussi/PIL	**1,0**	**2,6**	**2,1**	**1,3**	**0,3**	**0,0**

Fonte: elaborazioni su dati DPFP.
(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 $(d_{t-1}/PIL_{t-1})x(-g_t/(1+g_t))$, 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.

Fig. 3.7 – Evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL
(valori percentuali)



Fonte: MEF.

Le condizioni di finanziamento sottostanti le previsioni del DPFP risultano meno favorevoli rispetto a quelle considerate nel DFP e sono ulteriormente peggiorate dopo l'elaborazione del nuovo quadro previsivo. Sui mercati obbligazionari si sono registrati un aumento dei rendimenti dei titoli di Stato e un ampliamento dello *spread* BTP-*Bund*. Il 2 ottobre, il rendimento del *Bund* tedesco decennale si è attestato al 3,5 per cento e lo *spread* a circa 115 punti base, dopo aver raggiunto picchi giornalieri di 126 punti base. Sulla base dei tassi di mercato rilevati nelle due settimane precedenti il 2 ottobre, la curva dei tassi *forward* risulterebbe più elevata, in media, di circa 30 punti base rispetto a quella di inizio settembre, per tutte le scadenze e lungo l'intero orizzonte di previsione. La

maggiore spesa per interessi stimata considerando le più recenti aspettative di mercato sui tassi d'interesse sarebbe pari a circa 250 milioni nel 2026, 2 miliardi nel 2027, 3,3 miliardi nel 2028 e 4,5 miliardi nel 2029, secondo le elaborazioni effettuate con il modello UPB[49]. L'impatto sarebbe crescente nel tempo, per effetto del progressivo rifinanziamento del debito in scadenza e delle nuove emissioni a tassi più elevati, e renderebbe più sfavorevole il contributo della componente *snow-ball* alla dinamica del rapporto debito/PIL.

L'aggiustamento *stock*-flussi contribuisce sfavorevolmente alla dinamica del debito per complessivi 3,7 punti percentuali di PIL nel periodo 2026-29, soprattutto a causa degli effetti di cassa dei crediti d'imposta connessi ai bonus edilizi, sebbene in decisa riduzione dal 2027[50]. L'aggiustamento *stock*-flussi, pari a 2,1 punti percentuali di PIL nel 2026, si ridurrebbe a 1,3 punti nel 2027 e a 0,3 nel 2028, fino ad annullarsi nel 2029. Rispetto al DFP, il contributo sfavorevole di tale componente è stato rivisto al rialzo in tutti gli anni del periodo di previsione, in misura più significativa nel 2027, quando passa da 0,7 a 1,3 punti percentuali di PIL. Ciò potrebbe essere dovuto, almeno in parte, a una revisione in senso prudenziale dei proventi da dismissioni rispetto al DFP per tutto l'orizzonte di previsione. Fino allo scorso luglio, i proventi da dismissioni per il 2026 erano prossimi a zero a fronte di una stima dello 0,2 per cento contenuta nel DFP.

3.3.2 Il finanziamento del debito pubblico

Nel 2026, le emissioni lorde di titoli di Stato da collocare sul mercato sono stimate in 520 miliardi, invariate rispetto al livello del 2025 (tab. 3.6). In rapporto al PIL, dopo la crescita osservata dal 2021, si ridurrebbero al 22,3 per cento dal 23 dell'anno precedente. La stima riflette un fabbisogno del settore statale pari a 133 miliardi, rivisto al rialzo di 3 miliardi rispetto al DFP, superiore di 8 miliardi a quello dell'anno precedente, e rimborsi di titoli di Stato per 420 miliardi. Alla copertura del fabbisogno contribuirebbero la riduzione delle giacenze di liquidità del Tesoro per 10 miliardi[51] e l'erogazione di prestiti della UE per circa 24 miliardi (connessi alla nona e alla decima rata del Dispositivo per la ripresa e la resilienza, RRF[52]); inciderebbe in senso opposto il rimborso di circa un miliardo relativo ai prestiti del programma "*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*" (SURE)[53].

---

[49] Si veda UPB (2017), "Il modello UPB di analisi e previsione della spesa per interessi".

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

[51] Nel DPFP viene specificato che le stime del debito incorporano una graduale riduzione delle giacenze di liquidità del MEF rispetto al livello raggiunto a fine 2025. In assenza di indicazioni quantitative sul profilo della riduzione, si ipotizza per il 2026 una diminuzione di 10 miliardi rispetto ai 52,4 miliardi registrati a fine 2025 e per il 2027 un'ulteriore diminuzione di 10 miliardi.

[52] Il 4 giugno 2026, l'Unione europea ha erogato all'Italia la nona rata del PNRR (legata al fondo RRF) la cui componente specifica relativa ai prestiti ammonta a oltre 6 miliardi. Per il 2026 si considera inoltre l'erogazione della componente di prestito connessa alla decima e ultima rata, per un valore complessivo di oltre 17 miliardi.

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

A fine settembre 2026 lo stato di avanzamento del programma di emissione del Tesoro per l'anno in corso si è attestato poco sopra l'80 per cento (circa 290 miliardi di titoli di Stato a medio-lungo termine a cui si aggiungono 144 miliardi di titoli a breve termine). Tra ottobre e dicembre, il Tesoro dovrà collocare sul mercato circa 65 miliardi di titoli a medio-lungo termine, tenuto conto delle scadenze dei titoli nonché dell'incasso dell'ultima rata del programma NGEU, e della quota di fabbisogno del Settore statale dei prossimi mesi. Nei primi nove mesi dell'anno in corso, il costo medio ponderato delle nuove emissioni di titoli di Stato italiani è aumentato di 0,1 punti percentuali rispetto al valore medio del 2025, attestandosi al 2,9 per cento.

Nel 2027, le emissioni lorde da collocare sul mercato si attesterebbero a circa 533 miliardi, 13 miliardi in più rispetto al 2026, ma in leggera diminuzione rispetto al PIL. A fronte di rimborsi di titoli di Stato sostanzialmente stabili, pari a 423 miliardi, il fabbisogno del settore statale si ridurrebbe lievemente a 130[54] miliardi. Alla sua copertura concorrerebbero una ulteriore riduzione delle giacenze di liquidità del Tesoro, per 10 miliardi, e prestiti nell'ambito del programma SAFE (*Security Action for Europe*) per circa 9 miliardi, mentre verrebbe meno il contributo dei prestiti RRF.

Tab. 3.6 – Emissioni lorde di titoli di Stato italiani al netto dei programmi dell'Eurosistema (1)
(miliardi di euro e in percentuale del PIL)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Fabbisogno del settore statale (a)	159	106	67	109	125	125	133	130
Rimborsi titoli di Stato (b)	376	389	371	405	422	401	420	423
Variazione Conto disponibilità del Tesoro (c)	10	5	-4	6	-12	15	-10	-10
Prestiti UE: SURE (d)	17	11	0	0	0	-3	-1	0
Prestiti UE: RRF (e)	0	16	22	23	15	23	24	0
Prestiti UE: SAFE (f)	0	0	0	0	0	0	0	9
Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario (g) = (a) + (b) + (c) - (d) - (e) - (f)	**528**	**474**	**412**	**497**	**520**	**520**	**520**	**533**
Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (h)	175	150	43	0	0	0	0	0
Reinvestimento scadenze nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (i)	34	42	52	40	22	0	0	0
Acquisti lordi titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (l) = (h) + (i)	**209**	**192**	**95**	**40**	**22**	**0**	**0**	**0**
Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario al netto dei programmi APP e PEPP (m) = (g) - (l)	**319**	**282**	**317**	**457**	**498**	**520**	**520**	**533**
Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario al netto dei programmi APP e PEPP in % del PIL	**19,1**	**15,3**	**15,9**	**21,3**	**22,5**	**23,0**	**22,3**	**22,2**

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

[54] Il DPFP riporta il saldo del settore statale a legislazione vigente, ma non ne fornisce una previsione programmatica. In assenza di quest'ultima, il relativo fabbisogno è stimato applicando al valore a legislazione vigente la variazione tra l'indebitamento netto programmatico e quello tendenziale delle Amministrazioni pubbliche.

Lo strumento SAFE, istituito dal Regolamento (UE) 2025/1106 del Consiglio del 27 maggio 2025, fornisce prestiti agli Stati membri per sostenere investimenti nel settore della difesa. Per l'Italia è stato autorizzato un importo massimo di 14,9 miliardi, ai sensi della decisione di esecuzione (UE) 2026/410 del Consiglio. A fronte di tale importo, il Governo ha indicato una richiesta di utilizzo di 8,9 miliardi, come riportato nella conferenza stampa del Ministro degli affari esteri del 26 agosto. Il DPFP specifica che le previsioni del debito tengono conto dei prestiti erogati nell'ambito del programma SAFE, senza tuttavia fornire indicazioni sull'ammontare e sulla tempistica delle erogazioni. Nell'analisi si assume pertanto, come ipotesi tecnica, l'erogazione dell'intero importo richiesto nel 2027.

Nel 2026, l'ammontare netto di titoli di Stato che il mercato dovrà assorbire, tenendo conto della riduzione dei portafogli dell'Eurosistema, diminuirebbe per la prima volta dopo anni di aumento, passando da 197 miliardi nel 2025 a 172 (tab. 3.7)**.** La riduzione riflette sia il calo delle emissioni nette di titoli di Stato, da 120 a 100 miliardi, sia il minore ammontare delle scadenze dei programmi APP e PEPP non reinvestite, stimate in 72 miliardi[55] rispetto ai 77 del 2025[56].

Nel 2027, l'ammontare netto di titoli di Stato da assorbire sul mercato rimarrebbe sostanzialmente stabile, a 171 miliardi. L'aumento delle emissioni nette di titoli di Stato, da 100 a 111 miliardi, sarebbe pressoché compensato dalla riduzione delle scadenze APP e PEPP non reinvestite, da 72 a 60 miliardi.

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Fabbisogno del settore statale (a)	159	106	67	109	125	125	133	130
Variazione conto disponibilità del Tesoro (b)	10	5	-4	6	-12	15	-10	-10
Prestiti UE: *SURE* (c)	17	11	0	0	0	-3	-1	0
Prestiti UE: RRF (d)	0	16	22	23	15	23	24	0
Prestiti UE: SAFE (e)	0	0	0	0	0	0	0	9
Emissioni nette titoli di Stato (f) = (a) + (b) - (c) - (d) - (e)	**152**	**84**	**41**	**92**	**98**	**120**	**100**	**111**
Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (g)	175	150	43	0	0	0	0	0
Scadenze titoli di Stato dei programmi APP e PEPP non reinvestite (h)	0	0	0	31	64	77	72	60
Scadenze titoli di Stato del SMP (i)	9	15	3	0	0	0	0	0
Acquisti netti titoli di Stato nel mercato secondario (l) = (g) - (h) - (i)	**166**	**135**	**40**	**-31**	**-64**	**-77**	**-72**	**-60**
Emissioni nette titoli di Stato al netto acquisti dei programmi APP e PEPP e scadenze SMP (m) = (f) - (l)	**-14**	**-50**	**1**	**123**	**162**	**197**	**172**	**171**
In % del PIL	*-0,8*	*-2,7*	*0,1*	*5,8*	*7,3*	*8,7*	*7,4*	*7,1*

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

[55] Nei primi otto mesi del 2026, le scadenze di titoli di Stato non reinvestite ammontano a circa 52 miliardi, di cui 26 miliardi nell'ambito del PEPP e 26 miliardi nell'ambito del PSPP.
[56] 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.

Si riduce progressivamente la quota di debito pubblico italiano detenuto dall'Eurosistema. Le consistenze del debito pubblico italiano detenuto dall'Eurosistema, pari a circa 630 miliardi e corrispondente al 20,3 per cento del debito lordo a fine 2025, sono stimate ridursi a 558 miliardi nel 2026 (17,4 per cento del debito lordo) e a 498 miliardi nel 2027 (15 per cento del debito lordo). Rispetto al valore massimo del 28,7 per cento raggiunto nel 2022, la diminuzione complessiva della quota del debito pubblico italiano detenuta dall'Eurosistema sarebbe quindi pari a circa 13,7 punti percentuali nel 2027. La riduzione sarebbe pari a 3 punti percentuali nel 2026 e a ulteriori 2,4 punti nel 2027, determinando un corrispondente aumento della quota di debito da assorbire da parte degli altri investitori.

Prosegue la ricomposizione della struttura del debito per settore detentore a favore di estero, famiglie e imprese non finanziarie. Come emerge dai dati di Banca d'Italia[57], tra la fine del 2022 e giugno 2026 è aumentata la quota di debito detenuta dai non residenti, dal 26,5 al 36,1 per cento, e, in misura più contenuta, quella degli altri residenti, dal 9,5 al 14,6 per cento. Si è invece ridotta la quota detenuta dalle altre istituzioni finanziarie monetarie[58], dal 24,1 al 20,2 per cento.

3.3.3 La sensitività del debito pubblico

L'analisi di sensitività del rapporto tra il debito e il PIL viene condotta sia mediante scenari deterministici, basati su ipotesi macroeconomiche diverse da quelle del DPFP, sia attraverso analisi probabilistiche. Gli scenari deterministici consentono di valutare le variazioni della traiettoria del debito rispetto a modifiche di specifiche variabili del quadro ufficiale del DPFP mentre le simulazioni stocastiche sono finalizzate a quantificare il grado di incertezza che circonda il profilo del rapporto tra il debito e il PIL indicato nel DPFP.

Nell'ambito delle analisi deterministiche, lo scenario UPB rappresenta il profilo di riferimento per valutare la sensibilità della dinamica del debito alle principali ipotesi macroeconomiche incorporate nel quadro programmatico del Governo. Per il periodo 2026-29, lo scenario UPB è costruito applicando alle previsioni ufficiali i differenziali rispetto alle stime formulate dall'UPB nell'ambito della procedura di validazione del

[57] Si veda Banca d'Italia (2026), Finanza pubblica: fabbisogno e debito - luglio 2026, 15 settembre 2026.

[58] 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.

quadro macroeconomico programmatico del DPFP, con riferimento alla crescita del PIL reale, al deflatore del PIL e al deflatore dei consumi[59].

Dal 2027, le previsioni UPB indicano una crescita del PIL nominale più contenuta rispetto al quadro programmatico del DPFP. Come illustrato nel paragrafo 3.2.2, mentre nel 2026 la crescita del PIL nominale nello scenario UPB risulta lievemente al di sopra di quella del DPFP, nel triennio successivo si colloca su livelli inferiori per 0,3 punti nel 2027, 0,2 nel 2028 e 0,1 nel 2029. Per il 2026 la componente reale della crescita si colloca 0,1 punti percentuali al di sopra della corrispondente proiezione governativa. Tuttavia, a partire dal prossimo anno e fino alla fine dell'orizzonte di previsione, la crescita reale prevista dall'UPB risulta essere più contenuta, con scostamenti pari, rispettivamente, a 0,1 punti percentuali nel 2027 e 0,2 nel 2028-29. Al pari della crescita del PIL reale nel 2026, il differenziale tra il tasso di variazione del deflatore del PIL stimato dall'UPB e quello presentato nel quadro programmatico del Governo risulta essere positivo e pari a circa 0,1 punti percentuali. Nel 2027, il differenziale si amplia e cambia di segno, facendo registrare uno scarto negativo di circa 0,3 punti percentuali. Nel 2028, lo scarto tra le due previsioni si azzera per poi allargarsi di nuovo nel 2029 quando la previsione del tasso di crescita del deflatore del PIL dell'UPB risulta essere circa 0,2 punti percentuali al di sotto di quella ufficiale.

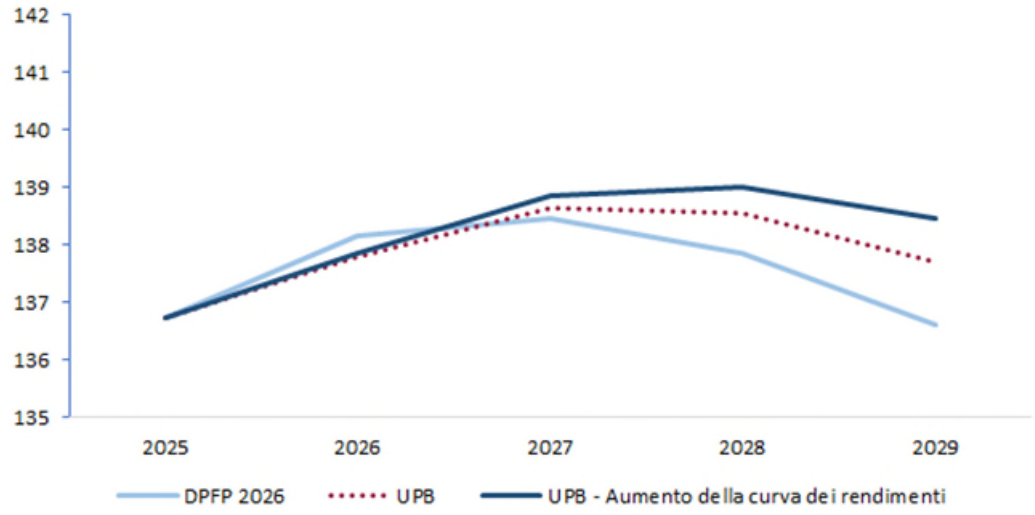
A partire dal 2027, la traiettoria del rapporto tra il debito e il PIL dello scenario UPB si colloca su livelli più elevati rispetto a quelli del DPFP e inizierebbe a declinare solo dal 2029 (fig. 3.8)**.** Mentre nel 2026 il rapporto tra il debito e il PIL dello scenario UPB si attesta al 137,8 per cento del PIL, circa 0,3 punti percentuali al di sotto della previsione governativa, a partire dal 2027 il debito aumenterebbe fino al 138,6 per cento, valore lievemente al di sopra della corrispondente previsione del DPFP. Nel 2028, mentre il

[59] Come nei precedenti esercizi di simulazione, il saldo primario in rapporto al PIL dello scenario UPB è ottenuto a partire dal corrispondente valore del DPFP, incorporando gli effetti di tre componenti: il differenziale tra la crescita reale prevista dall'UPB e quella del Governo, moltiplicato per la semi-elasticità del saldo di bilancio al ciclo stimata dalla Commissione europea che per l'Italia è pari a 0,54; i differenziali relativi al tasso di crescita del deflatore del PIL e del deflatore dei consumi, ponderati mediante elasticità specifiche che tengono conto delle diverse modalità di trasmissione degli *shock* inflazionistici sulle principali voci di entrata e di spesa. Per la spesa per interessi, si assume che il differenziale del tasso di crescita del deflatore dei consumi si trasmetta ai rendimenti dei titoli di nuova emissione con coefficiente unitario sulle scadenze a breve termine e pari a 0,5 su quelle a medio-lungo termine; si considera inoltre l'effetto sui titoli indicizzati all'inflazione italiana ed europea. Ai tassi a breve e a lungo termine è infine aggiunta una componente che approssima il premio per il rischio associato al livello del rapporto tra debito e PIL, al fine di cogliere il possibile effetto di retroazione tra dinamica del debito e costo del finanziamento. Per maggiori dettagli 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 e 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. Relativamente alla semi-elasticità del saldo di bilancio rispetto al ciclo economico si veda Mourre, G. *et al.* (2019), "The semi-elasticities underlying the cyclically-adjusted budget balance: an update & further analysis", European Economy Discussion Paper n. 098. Riguardo alla stima dell'effetto di retroazione tra andamento e livello del debito e corrispondenti costi di finanziamento, si veda Paumies S., Carnot, N. e Patarau, A. (2021), "Do fundamentals explain differences between euro area sovereign interest rates?", European Economy Discussion paper n. 141.

rapporto tra il debito e il PIL del DPFP inizierebbe a diminuire attestandosi al 137,9 per cento, quello dello scenario UPB si stabilizzerebbe a causa principalmente della meno favorevole crescita del PIL nominale. Nel 2029, anche il debito nello scenario UPB inizierebbe a diminuire attestandosi al 137,7 per cento del PIL ma risulterebbe circa 1,1 punti percentuali di PIL al di sopra della corrispondente previsione del DPFP.

L'aumento dell'intera struttura a termine dei tassi di interesse rallenterebbe la riduzione del rapporto tra il debito e il PIL prevista dal DPFP; nel 2029 il rapporto risulterebbe di 1,8 punti più elevato (fig. 3.8). A seguito del rialzo dei tassi riscontrato nell'ultimo periodo, è stata condotta una ulteriore simulazione al fine di valutare l'impatto sul rapporto tra il debito e il PIL di una curva dei rendimenti più elevata rispetto a quella incorporata nel DPFP. A parità di tutte le altre ipotesi, lo scenario UPB è stato modificato per inglobare una nuova curva dei rendimenti, costruita sulla base delle quotazioni osservate dal 21 settembre al 2 ottobre (si veda il paragrafo 3.3.1). La curva risulta, nel triennio 2027-29, superiore di circa 30-40 punti base rispetto alle ipotesi del DPFP, con scostamenti più ampi sulle scadenze brevi e intermedie dove si concentrano la maggior parte delle emissioni del Tesoro. L'aumento dei rendimenti incide sulla spesa per interessi e sul debito in modo graduale, impattando inizialmente solo i titoli di nuova emissione e quelli rinnovati a scadenza. Il maggiore costo del finanziamento si trasferisce progressivamente al tasso medio pagato sul debito e sulla spesa per interessi. In questo scenario, il rapporto tra il debito e il PIL si attesterebbe al 137,8 per cento nel 2026, al 138,9 nel 2027 e al 139,0 nel 2028, per poi ridursi al 138,4 per cento nel 2029. Rispetto allo scenario UPB, l'effetto sarebbe limitato nei primi anni ma più rilevante alla fine dell'orizzonte, quando il rapporto risulterebbe superiore di circa 0,8 punti percentuali. Rispetto al quadro programmatico del DPFP, il divario sarebbe pari a circa 1,8 punti nel 2029.

Fig. 3.8 – Sensitività del rapporto tra il debito e il PIL
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazione su dati del DPFP 2026.

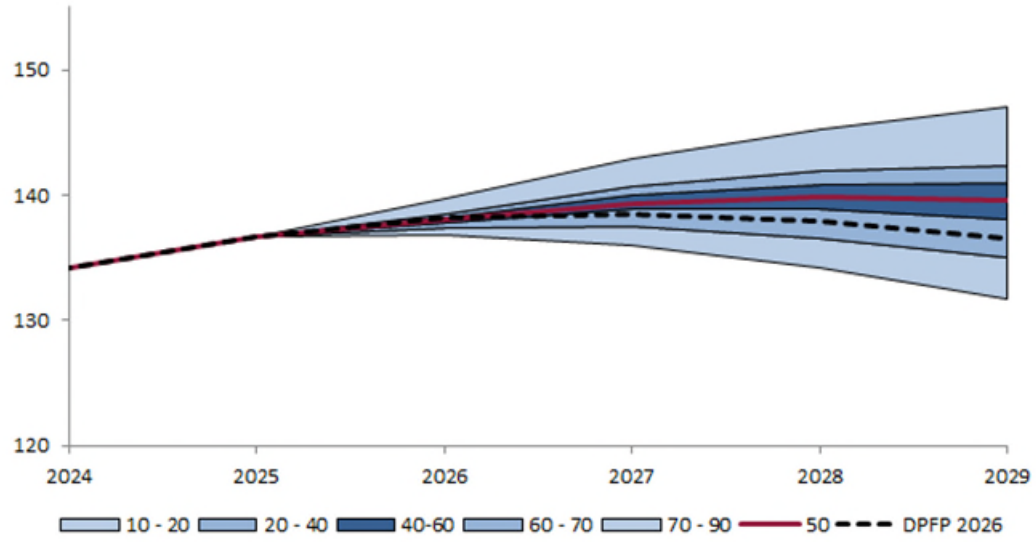
Le simulazioni stocastiche confermano rischi al rialzo sulla dinamica del rapporto tra il debito e il PIL (fig. 3.9). L'analisi probabilistica viene, condotta mediante 5.000 simulazioni stocastiche secondo la nuova metodologia *bootstrap* dell'UPB[60]. L'esercizio considera *shock* temporanei alle principali variabili macro-finanziarie, ovvero la crescita del PIL reale e del deflatore del PIL e i tassi di interesse a breve e a lungo termine, generati sulla base della distribuzione empirica delle innovazioni storiche e della loro struttura di dipendenza contemporanea.

La traiettoria del rapporto tra il debito e il PIL del DPFP si colloca nel triennio 2027-29 su valori al di sotto del quarantesimo percentile. Tale risultato implica che oltre il 60 per cento degli scenari simulati prevede una evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL meno favorevole di quanto atteso nelle previsioni del Governo. La mediana delle simulazioni mostra un rapporto che arriverebbe al 139,6 per cento nel 2029, ovvero 3 punti in più rispetto allo scenario programmatico del DPFP.

L'analisi indica, inoltre, come la probabilità di riduzione del rapporto tra il debito e il PIL rispetto all'anno precedente sia relativamente contenuta lungo tutto l'orizzonte di previsione (fig. 3.10). Tale probabilità è prossima al 10 per cento nel 2026 e inferiore al 20 per cento nel 2027 mentre nel 2028 si attesta al di sotto del 40 per cento per poi arrivare a poco oltre il 50 per cento nel 2029.

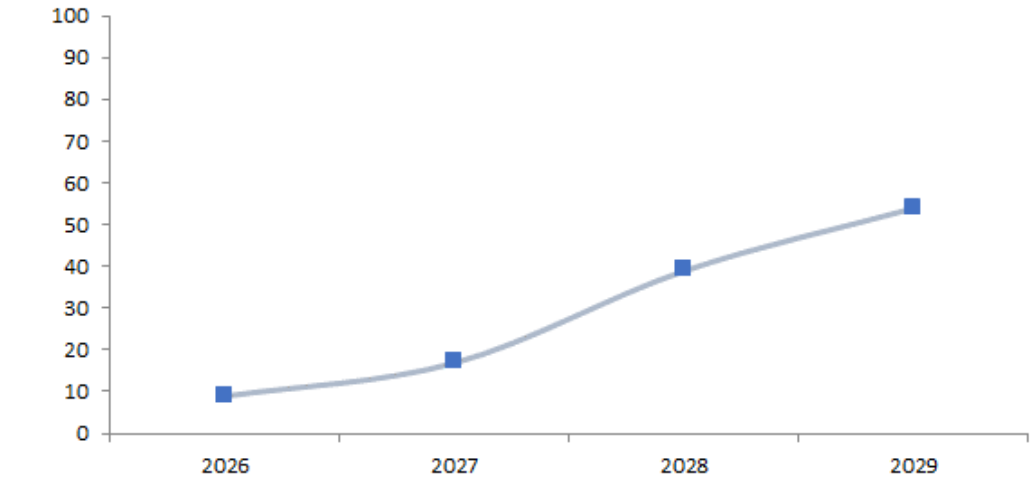
[60] Rispetto alle precedenti audizioni, l'analisi stocastica dell'UPB è stata aggiornata nel meccanismo di generazione degli *shock*. Il precedente approccio Monte Carlo, basato su estrazioni da una distribuzione normale multivariata calibrata sulla matrice storica di varianza-covarianza, è stato sostituito da una procedura di tipo *sieve bootstrap*, in linea con le modifiche metodologiche introdotte dalla Commissione europea. Per il periodo 1990q1-2026q2, le serie trimestrali utilizzate per la costruzione degli *shock* sono sottoposte a "winsorizzazione" (ovvero depurate dai valori estremi), trasformate in differenze prime e filtrate mediante processi autoregressivi, al fine di rimuovere l'autocorrelazione residua. I residui così ottenuti vengono ricampionati congiuntamente e con reinserimento, estraendo per ciascun trimestre l'intero vettore delle innovazioni relative alle variabili considerate. La procedura preserva pertanto la distribuzione empirica congiunta dei residui e, in particolare, la struttura di dipendenza contemporanea osservata tra gli *shock*, senza imporre una specifica distribuzione parametrica. I residui ricampionati vengono quindi reinseriti nei rispettivi processi autoregressivi, attraverso i quali viene ricostruita la persistenza temporale degli *shock*. La nuova procedura consente di tenere conto della persistenza degli *shock* e di non imporre a priori una distribuzione normale delle innovazioni come invece accadeva nella precedente metodologia di tipo Monte Carlo. Rispetto al nuovo approccio della Commissione, il modello UPB mantiene tuttavia alcune specificità: gli *shock* sono applicati alla crescita del PIL reale, al deflatore del PIL e ai tassi di interesse a breve e a lungo termine, anziché direttamente alla crescita nominale del PIL e al saldo primario; quest'ultimo continua a essere derivato dagli *shock* macroeconomici mediante coefficienti prestabiliti. Inoltre, la trasmissione dei tassi al costo medio del debito resta incorporata nella struttura del modello della spesa per interessi dell'UPB. Per maggiori dettagli sulla nuova metodologia relativa all'analisi stocastica della Commissione europea si veda, Bec, F., Courtoy, F., Mohl, P. e Opitz, F. (2025), "The Stochastic Simulations of the Commission's Debt Sustainability Analysis: A Refined Approach", European Economy Discussion Paper n. 226 e Commissione europea, (2025), "Debt Sustainability Monitor 2024", Institutional paper 306, 17 Marzo. Per maggiori dettagli sulla metodologia precedentemente utilizzata dalla Commissione europea, si veda Berti, K. (2013), "Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries", European Commission Economic Papers n. 480.

Fig. 3.9 – Analisi stocastica dell'evoluzione del debito in rapporto al PIL
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati del DPFP 2026.

Fig. 3.10 – Probabilità implicite di riduzione del rapporto tra il debito e il PIL rispetto all'anno precedente
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati del DPFP 2026.

3.3.4 Proiezioni del debito pubblico nel medio periodo

Le proiezioni di medio periodo illustrano scenari di evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL negli anni successivi al 2029, nell'ipotesi di prosecuzione del percorso di aggiustamento previsto dal Piano strutturale di bilancio nel biennio 2030-31. La

traiettoria del rapporto tra il debito e il PIL dello scenario UPB viene estesa al medio periodo utilizzando il *framework* di analisi di sostenibilità del debito (DSA). L'esercizio aggiorna le valutazioni svolte in occasione dell'audizione sul DFP dello scorso aprile[61] e consente di confrontare, su un orizzonte che si estende fino al 2041, la dinamica del debito in rapporto a PIL con quella prevista nel PSB. A questo fine, si ipotizza che il percorso di consolidamento previsto dal PSB venga mantenuto anche oltre l'orizzonte del DPFP. In particolare, per il biennio 2030-31 si assume la prosecuzione dell'aggiustamento di bilancio indicato nel Piano, pari a un miglioramento del saldo primario strutturale rispettivamente di 0,52 e 0,53 punti percentuali di PIL, mentre dopo il 2031, il saldo primario strutturale è mantenuto costante, salvo gli effetti riconducibili all'evoluzione della spesa connessa all'invecchiamento della popolazione e dei *property income*[62].

Le ipotesi sul PIL potenziale, necessarie per estrapolare la dinamica del rapporto tra il debito e il PIL, sono state riviste rispetto agli esercizi di simulazione precedenti[63]. La metodologia finora adottata per la proiezione del PIL potenziale assumeva una crescita lineare del prodotto potenziale in linea con il *trend* pre-pandemico applicata però a un livello della capacità produttiva permanentemente più basso. In particolare, per gli anni successivi alla pandemia e fino al 2026, il tasso di crescita del prodotto potenziale era posto pari all'1,1 per cento, in linea con la crescita media del PIL osservata nel periodo 2014-19, corrispondente all'ultima fase espansiva precedente lo *shock* da COVID-19. Al tempo stesso, si assumeva che le crisi recenti avessero prodotto effetti persistenti sulla capacità produttiva, tali da collocare permanentemente il livello del PIL potenziale circa 2,5 punti percentuali al di sotto del sentiero implicito nella prosecuzione del *trend* 2014-19. Tale correzione, introdotta in via prudenziale, rifletteva un'ipotesi di *scarring* di entità comparabile a quella osservata dopo la crisi finanziaria globale del 2008-2013.

L'aggiornamento dei conti nazionali recentemente effettuato dall'Istat giustifica una revisione delle ipotesi sul prodotto potenziale. I nuovi dati di contabilità nazionale diffusi dall'Istat il 22 settembre[64] hanno modificato il profilo storico del PIL reale e di alcune componenti rilevanti per la stima del prodotto potenziale secondo la metodologia comune adottata a livello europeo, rivedendo al rialzo i livelli dell'attività produttiva soprattutto negli anni successivi alla fine della pandemia, riducendo così l'entità dello *scarring*.

---

[61] Per dettagli 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.

[62] Al riguardo, si veda Commissione europea (2024), "The 2024 Ageing Report", Institutional paper n. 279.

[63] Per maggiori dettagli si veda Ufficio Parlamentare di bilancio (2026), "Rapporto sulla politica di bilancio 2026", giugno e 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.

[64] A questo proposito si veda il Comunicato Istat sui Conti economici nazionali del 22 settembre scorso.

Come evidenziato dal DPFP[65], la revisione dei dati sottostanti alla stima del prodotto potenziale ha interessato l'intera serie storica a partire dal 2010 e ha inciso in misura significativa sulla valutazione della capacità produttiva dell'economia. L'aggiornamento della base statistica, insieme alla revisione del quadro macroeconomico e dei parametri strutturali della metodologia europea, ha determinato quindi un profilo di crescita potenziale più favorevole rispetto a quello precedentemente disponibile. In questo nuovo quadro, l'ipotesi prudenziale di una perdita permanente di capacità produttiva rispetto al *trend* pre-pandemico appare meno coerente con le informazioni più recenti.

Nell'esercizio di proiezione, il profilo del prodotto potenziale è ricavato assumendo come riferimento il *trend* lineare del PIL nel periodo post-pandemico 2022-29, utilizzando le previsioni dell'UPB per gli anni non ancora coperti da dati storici. A partire dal 2029, il tasso di crescita così ottenuto è ipotizzato convergere gradualmente, nell'arco di otto anni, verso un valore più contenuto, pari allo 0,7 per cento. Tale valore risulta coerente sia con l'attuale stima di crescita di medio termine per l'Italia di *Consensus Forecast*[66], sia con la media del tasso di crescita del PIL potenziale sottostante la DSA della Commissione europea riportata nel più recente *Debt Sustainability Monitor*[67]. Rispetto agli esercizi svolti in precedenza, la convergenza verso l'àncora di medio periodo è più lenta, tenendo conto del possibile protrarsi degli effetti di alcuni investimenti del PNRR oltre il 2026-27 e dell'impulso atteso dai maggiori investimenti in difesa derivanti dall'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale (NEC).

Il livello del prodotto potenziale viene rivisto al rialzo, a fronte di una crescita media invariata sull'intero orizzonte di proiezione. Sulla base delle ipotesi descritte sopra, nel periodo 2022-29 il prodotto potenziale crescerebbe a un tasso medio annuo pari a circa lo 0,9 per cento, inferiore all'1,1 per cento risultante dalle ipotesi finora adottate. Sull'intero orizzonte di proiezione 2025-2041, la crescita media del potenziale si attesterebbe comunque allo 0,8 per cento, in linea con quanto ipotizzato nelle precedenti simulazioni. Le nuove ipotesi determinano, al contempo, una revisione al rialzo del livello del PIL potenziale, pari in media a circa l'1,2 per cento rispetto a quello incorporato negli esercizi precedenti.

Sulla base di queste ipotesi, la crescita del PIL reale dello scenario UPB nel medio periodo risulta allineata alla proiezione del PSB. Per gli anni successivi al 2029, ultimo anno di previsione del DPFP, l'evoluzione del PIL reale nel medio periodo è ottenuta assumendo una chiusura graduale e lineare dell'*output gap*[68]. Tenendo conto di queste

[65] Si veda il riquadro ""Fattori sottostanti l'aggiornamento delle stime di crescita potenziale di medio periodo" del DPFP 2026.

[66] Si veda Consensus Forecasts (2026), "G7 & Western Europe Long-Term Consensus Forecast Datafile", luglio.

[67] Si veda, Commissione europea (2026), "Debt Sustainability Monitor 2025", Institutional paper n.332, febbraio, e in particolare la *fiche* dedicata all'Italia.

[68] 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 cresce in linea con il proprio tasso potenziale. 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, misurati in termini di variazione del saldo primario strutturale, pari, rispettivamente a 0,52 e 0,53 punti percentuali di PIL, la crescita del PIL reale è stimata

ipotesi e degli effetti di retroazione della finanza pubblica sull'attività economica, la crescita del PIL reale nello scenario UPB si attesterebbe, in media nel periodo 2025-2041, poco al di sotto dello 0,8 per cento, risultando sostanzialmente allineata a quella del PSB. Per contro, la dinamica del PIL nominale risulterebbe più contenuta: la crescita media sarebbe pari al 2,7 per cento, inferiore di 0,3 punti percentuali rispetto a quella prevista nel PSB.

L'ipotesi di prosecuzione dell'aggiustamento di bilancio mantiene il saldo primario medio in linea con il PSB. Per il periodo di previsione del DPFP, il saldo primario in rapporto al PIL corrisponde a quello stimato nello scenario UPB (par. 3.3.3). Negli anni successivi, la sua evoluzione riflette, da un lato, la dinamica della componente ciclica connessa alla graduale chiusura dell'*output gap* e, dall'altro, le ipotesi formulate sul saldo primario strutturale. Quest'ultimo incorpora, nel biennio 2030-31, l'aggiustamento di bilancio previsto dal PSB, pari a un miglioramento rispettivamente di 0,52 e 0,53 punti percentuali di PIL; dal 2032 il saldo primario strutturale è mantenuto costante, salvo gli effetti derivanti dall'evoluzione della spesa connessa all'invecchiamento della popolazione e dei *property income*. In tale quadro, nel periodo 2025-2041 il saldo primario si attesterebbe in media al 2,4 per cento del PIL, sostanzialmente in linea con il valore medio previsto dal PSB.

In linea con precedenti esercizi[69], le ulteriori ipotesi di scenario, prevedono, a partire dal 2029: il progressivo avvicinamento dell'inflazione al 2 per cento nell'arco di otto anni; nello stesso arco temporale, la convergenza dei tassi medi all'emissione al 2,1 per cento per le scadenze a breve termine e al 3,4 per cento per quelle a lungo termine, valori corrispondenti alle rispettive mediane storiche del periodo 1999-2025; infine, un valore dell'aggiustamento *stock*-flussi pari allo 0,3 per cento del PIL, in linea con la mediana osservata nello stesso periodo.

Nello scenario UPB, la riduzione del debito nel medio periodo verrebbe confermata ma sarebbe meno marcata rispetto al PSB. Nel periodo 2027-29, il rapporto tra il debito e il PIL dello scenario UPB si collocherebbe stabilmente al di sopra del livello del PSB. Dopo il picco del 2027, pari al 138,6 per cento e la sostanziale stabilizzazione del 2028, il debito dello scenario UPB seguirebbe una traiettoria discendente, sebbene meno marcata rispetto a quella del PSB. Nel 2031, alla fine del periodo settennale di consolidamento, il rapporto tra il debito e il PIL si attesterebbe al 135,1 per cento, circa 2,6 punti percentuali di PIL al di sopra della proiezione del PSB. In entrambi gli scenari, il rapporto tra il debito e il PIL continuerebbe a ridursi anche nel decennio 2032-2041, quando si assume l'assenza di ulteriori aggiustamenti di bilancio, e l'indebitamento si collocherebbe sempre al di sotto

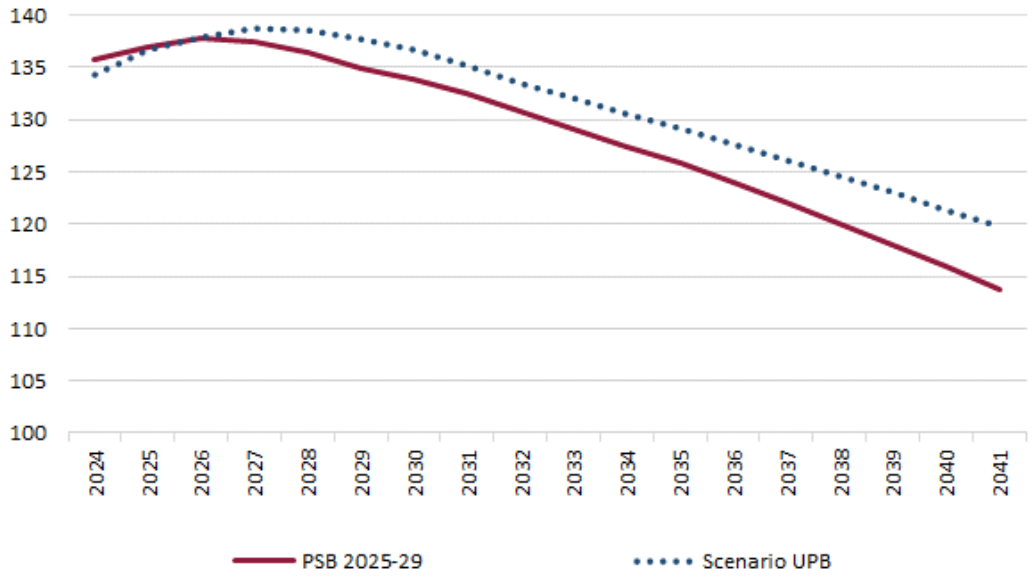
mediante i moltiplicatori di bilancio del modello macroeconomico MeMo-It, così da includere gli effetti di retroazione della politica di bilancio sull'attività economica.

[69] Si vedano da ultimo: 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 delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXL, n. 1)", 17 aprile, Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Rapporto sulla politica di bilancio", 2 giugno e 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.

della soglia del 3 per cento del PIL. La traiettoria delineata nello scenario UPB risulta, tuttavia, meno favorevole. Nello scenario del PSB, il rapporto tra il debito e il PIL diminuirebbe progressivamente fino a raggiungere il 113,7 per cento nel 2041. Nello scenario UPB, la traiettoria si manterrebbe su livelli più elevati, attestandosi nello stesso anno intorno al 119,8 per cento del PIL, circa 6 punti percentuali di PIL al di sopra della proiezione del PSB (fig. 3.11).

Nel medio periodo, il rapporto tra il debito e il PIL dello scenario UPB si colloca su livelli più elevati – circa 6 punti percentuali in più rispetto al PSB – per effetto dell'ipotesi sull'aggiustamento *stock*-flussi e di condizioni meno favorevoli relativamente al differenziale tra interessi e crescita nominale (*snow-ball effect*). Il divario tra la proiezione dello scenario UPB e quella del PSB non dipende dal saldo primario, che nel periodo 2025-2041 si mantiene in media sostanzialmente allineato a quello del Piano. Lo scostamento riflette soprattutto le diverse ipotesi sull'aggiustamento *stock*-flussi e sull'effetto *snow-ball*. Dal 2032, nello scenario UPB l'aggiustamento *stock*-flussi è assunto pari allo 0,3 per cento del PIL all'anno, mentre nel PSB si annulla. Questa diversa ipotesi contribuisce per circa 3 punti percentuali al maggiore livello del debito nel 2041. L'effetto *snow-ball* fornisce un ulteriore contributo sfavorevole: sull'intero periodo 2025-2041 esso è cumulativamente superiore di circa 3 punti percentuali rispetto al PSB, riflettendo condizioni meno favorevoli nel rapporto tra costo medio del debito e crescita nominale principalmente a causa dei recenti aumenti dei tassi di interesse.

Fig. 3.11 – Evoluzione del debito pubblico
(in percentuale del PIL)



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

La prosecuzione dell'aggiustamento di bilancio previsto dal PSB nel biennio 2030-31 assume, quindi, un ruolo essenziale per mantenere la dinamica discendente del rapporto tra il debito e il PIL.

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

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

4.1.1 L'estensione della clausola di salvaguardia nazionale alle spese per la sicurezza energetica

Il 3 giugno scorso, nell'ambito del "pacchetto di primavera" del semestre europeo 2026[70], la Commissione ha proposto di estendere l'ambito di applicazione della clausola di salvaguardia nazionale per la difesa[71] alle misure che favoriscono la resilienza del sistema energetico europeo e accelerano la transizione dai combustibili fossili verso fonti di energia pulita. Su richiesta degli Stati membri, la Commissione ha aperto alla possibilità di ampliare il perimetro della clausola di salvaguardia nazionale per l'aumento della spesa per la difesa alle spese per finanziare misure a favore della sicurezza energetica, ovvero per ridurre la dipendenza dalle importazioni di combustibili fossili.

Ad agosto la Commissione ha fornito alcune indicazioni operative sull'estensione della clausola di salvaguardia nazionale alle misure di sicurezza energetica[72]. Per gli Stati membri, come l'Italia, che richiedono per la prima volta la clausola dopo tale estensione, la flessibilità "riguarderà" sia la spesa per la difesa sia le misure di sicurezza energetica, considerate due pilastri della sicurezza europea[73]. La Commissione ha invitato a presentare le richieste di flessibilità per le misure relative alla sicurezza energetica entro la metà di agosto 2026, confermando che saranno comunque prese in considerazione anche richieste successive. Dopo aver valutato ciascuna richiesta alla luce dei requisiti di cui all'articolo 26 del Regolamento (UE) 2024/1263, la Commissione potrà raccomandare al Consiglio di approvarla.

---

[70] Commissione europea (2026), "Semestre europeo 2026 - Pacchetto di primavera", 3 giugno, COM (2026) 200 final.

[71] Per un'analisi della clausola di salvaguardia nazionale per la difesa, si rimanda a Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'UPB nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento di finanza pubblica 2025, (Doc. CCXL, n. 1)", 17 aprile e in particolare il par. 4.2 "Le iniziative da parte della UE per il rafforzamento del settore della difesa", p. 86. Più recentemente, si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026), *Rapporto sulla politica di bilancio*, 10 giugno, e in particolare il 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", p. 116.

[72] Commissione europea (2026), "Orientamenti per gli Stati membri sull'ampliamento della clausola di salvaguardia nazionale per la sicurezza energetica", 18 agosto. Il documento della Commissione illustra le condizioni per l'estensione della clausola di salvaguardia nazionale per la difesa alle misure di sicurezza energetica e quali sono le implicazioni per la sorveglianza di bilancio.

[73] Gli Stati membri che già beneficiano della flessibilità per la difesa e che possono chiedere l'estensione della clausola alla sicurezza energetica sono attualmente 18: Austria, Belgio, Bulgaria, Cechia, Croazia, Danimarca, Estonia, Finlandia, Germania, Grecia, Lettonia, Lituania, Polonia, Portogallo, Slovacchia, Slovenia, Spagna e Ungheria. L'ultimo paese ad aver ottenuto la flessibilità è stata la Spagna, la cui richiesta è stata approvata dal Consiglio il 12 giugno 2026. Si veda la pagina del Consiglio dedicata alla clausola di salvaguardia nazionale per la difesa.

La flessibilità di bilancio interesserà le misure per ridurre la dipendenza dai combustibili fossili e promuovere la decarbonizzazione[74]**.** Tra queste rientrano le misure per accelerare l'elettrificazione e quelle a sostegno degli investimenti nelle reti elettriche, dello stoccaggio di energia, del risparmio energetico e dell'espansione della capacità delle fonti di energia pulita. Non rientrano nell'ambito di applicazione della flessibilità la riduzione delle accise o di altre imposte sui combustibili fossili, le sovvenzioni sui combustibili fossili, i sostegni basati sul reddito o altri sussidi intesi ad attenuare l'impatto dei prezzi dell'energia. Sono escluse inoltre le misure che generano risparmi energetici indiretti senza realizzare un miglioramento strutturale nella resilienza del sistema energetico europeo.

Nella richiesta di estensione della clausola, gli Stati membri dovranno spiegare come le misure da loro proposte contribuiscano a potenziare la sicurezza energetica e la resilienza europee. Nella richiesta gli Stati membri dovranno comunicare un primo elenco di misure per le quali intendono beneficiare della flessibilità, con la stima dei relativi costi di bilancio. La Commissione valuterà l'ammissibilità di ciascuna misura proposta[75]. Come per le richieste avanzate in passato relative alla difesa, la Commissione verificherà inoltre che l'attivazione della clausola non comprometta la sostenibilità di bilancio a medio termine.

La flessibilità di bilancio si applica agli effetti finanziari nel triennio 2026-28 delle misure di sicurezza energetica adottate dopo il 28 febbraio 2026; al termine della clausola dopo il 2028, le misure che restano in vigore dovranno trovare copertura finanziaria attraverso una ridefinizione delle priorità nei bilanci nazionali. La Commissione invita pertanto gli Stati membri a valutare con attenzione l'incidenza sul bilancio a medio termine delle misure che comportano una deviazione dal percorso di spesa netta nel triennio 2026-28. Analogamente a quanto previsto per le spese per la difesa, l'eventuale maggiore disavanzo e il più elevato livello del debito derivanti dal ricorso alla flessibilità dovranno essere considerati ai fini della determinazione del percorso della spesa netta del successivo Piano strutturale di bilancio; essi potrebbero richiedere un aggiustamento di bilancio ulteriore per riportare la traiettoria del debito su un percorso di discesa continua e plausibile.

---

[74] Gli Stati membri potranno considerare anche le misure già inserite nell'ambito dell'iniziativa *AccelerateEU*. Si veda Commissione europea (2026), "AccelerateEU – Unione dell'energia – Energia sicura e a prezzi accessibili grazie a un'azione accelerata", COM(2026) 370 final, 22 aprile.

[75] A differenza della flessibilità per la maggiore spesa per la difesa, le misure ammissibili per la sicurezza energetica non rientrano in una sola categoria statistica di spesa del SEC-COFOG. Come chiarisce la Commissione nei suoi orientamenti, gli Stati membri che richiederanno questa flessibilità saranno soggetti a obblighi di comunicazione più stringenti: dovranno fornire alla Commissione prove sufficienti che le misure soddisfino i criteri di ammissibilità in termini di ambito d'applicazione, addizionalità e orientamento. La Commissione fornirà un modello di comunicazione standardizzato. Le comunicazioni periodiche sulle misure energetiche faranno parte del processo di sorveglianza di bilancio, con aggiornamenti semestrali. La Commissione effettuerà una propria valutazione dell'impatto di bilancio delle misure sulla base delle informazioni comunicate.

L'importo massimo della flessibilità in relazione alle misure di sicurezza energetica è pari allo 0,3 per cento del PIL all'anno e allo 0,6 per cento del PIL cumulato nel triennio 2026-28. Sebbene l'ambito di applicazione della flessibilità sia stato ampliato alla sicurezza energetica, la Commissione ha mantenuto invariato il massimale complessivo dell'1,5 per cento del PIL annuo nel periodo 2025-28 per l'insieme delle misure supplementari nel settore della difesa e della sicurezza energetica, al fine di contenere il rischio per la sostenibilità di bilancio nel medio periodo[76]. In ciascun anno, la flessibilità è commisurata all'aumento della spesa per la difesa rispetto all'anno di riferimento (2021 o 2024) e al costo di bilancio delle misure per la sicurezza energetica (approvate con provvedimenti successivi alla fine di febbraio scorso) e comunque entro il massimale complessivo.

Se, dopo l'applicazione della flessibilità per la difesa, la deviazione cumulata dal percorso della spesa netta è nulla o negativa, la flessibilità per la sicurezza energetica non trova applicazione in quell'anno e rimane disponibile negli anni successivi fino al 2028 nei limiti, comunque, dello 0,3 per cento del PIL annuo. Nel dettaglio, in caso di attivazione della clausola e per l'intera durata della stessa, gli obiettivi di finanza pubblica sono valutati sulla base della deviazione cumulata rispetto al percorso di spesa netta raccomandato dal Consiglio. In termini operativi, il monitoraggio del rispetto del percorso di spesa netta si basa su un conto di controllo "ampliato" (*augmented control account*). La valutazione si articola in due fasi: nella prima fase, il conto di controllo ordinario[77] registra la deviazione cumulata della spesa netta rispetto al percorso raccomandato senza considerare la clausola; se il conto evidenzia una deviazione positiva (ossia una maggiore spesa rispetto al percorso raccomandato), si apre la seconda fase, nella quale la Commissione esamina il conto di controllo ampliato, verificando se la deviazione sia riconducibile alle maggiori spese ammesse dalla clausola[78]. È importante notare che la

[76] La Commissione ha inoltre chiarito che gli Stati membri che hanno già beneficiato della flessibilità per le maggiori spese per la difesa potranno chiedere ulteriore flessibilità temporanea e limitata a copertura delle ulteriori spese per la sicurezza energetica, a condizione che la sostenibilità di bilancio a medio termine non sia compromessa.

[77] L'articolo 22 del Regolamento (UE) 2024/1263 istituisce il conto di controllo nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. Il Codice di condotta adottato a dicembre 2025 ne chiarisce il funzionamento e le relative implicazioni per la sorveglianza di bilancio. Il conto di controllo è attivo sia per gli Stati membri che si trovano nel braccio preventivo sia per quelli nel braccio correttivo. Esso registra a consuntivo le deviazioni, annuali e cumulate, della spesa netta rispetto al percorso raccomandato dal Consiglio. Una deviazione positiva significa che la spesa effettiva è cresciuta più del tasso raccomandato e il conto di controllo registra un debito, mentre una deviazione negativa implica un credito, ossia che la spesa netta è cresciuta di meno rispetto a quanto raccomandato.

[78] Si noti che nella valutazione della conformità dei percorsi di spesa netta raccomandati dal Consiglio nel periodo 2025-26 condotta a primavera dalla Commissione, in assenza della flessibilità per l'aumento della spesa per la difesa il numero di paesi valutati non conformi sarebbe stato più elevato. Tra i 18 Stati membri che hanno attivato la clausola, l'impatto della flessibilità sulla deviazione cumulata è stato diverso nei due anni di sorveglianza. Relativamente ai risultati conseguiti nel 2025, i paesi per cui la flessibilità è stata determinante nel modificare il giudizio di conformità sono Belgio, Polonia, Spagna e Ungheria. Per la Lituania e la Slovenia, la flessibilità ha permesso di ridurre la severità del giudizio di mancata conformità. Quanto alle previsioni per il 2026, i paesi per cui la clausola ha contribuito a determinare un giudizio di conformità sono: Cechia, Estonia, Finlandia, Germania, Grecia e Polonia. Per la Spagna, la clausola ha permesso di ridurre la severità del rischio di mancata conformità. Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026), "Una panoramica dei quadri macroeconomici e di finanza pubblica nelle Relazioni sui progressi compiuti dei paesi della UE – 2026", Focus n. 4, 29 luglio.

verifica avviene in modo sequenziale sulla tipologia di flessibilità. La Commissione controlla anzitutto se la deviazione positiva sia riconducibile alle maggiori spese per la difesa. Qualora l'aumento della spesa per la difesa non sia sufficiente a spiegare l'intera deviazione, la Commissione verifica se la deviazione residua rientri nella flessibilità concessa per le misure di sicurezza energetica. La sequenzialità della verifica ha un'implicazione rilevante perché se, dopo l'applicazione della flessibilità per la difesa, il saldo del conto di controllo ampliato risulta già in pareggio o in credito, la flessibilità per la sicurezza energetica non trova applicazione in quell'anno e rimane disponibile negli anni successivi fino al 2028 nei limiti, comunque, dello 0,3 per cento del PIL annuo. Se invece, anche dopo l'applicazione di entrambe le flessibilità, permane una deviazione positiva, questa viene iscritta come debito nel conto di controllo ampliato.

L'attivazione della clausola può essere autorizzata sia per i paesi nel braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita sia per quelli nel braccio correttivo, ovvero in procedura per i disavanzi eccessivi, come l'Italia. Per i paesi in PDE, ai fini dell'abrogazione della procedura resta fermo il requisito secondo cui il deficit in rapporto al PIL deve registrare a consuntivo un livello inferiore al 3 per cento e rimanere stabilmente al di sotto di tale soglia nei due anni successivi. Tale valutazione viene condotta sulla base dei dati e delle previsioni della Commissione. Secondo il DPFP[79], la Commissione, nel verificare il secondo requisito, utilizzerà previsioni di *deficit* al netto dell'utilizzo della flessibilità della clausola di salvaguardia nazionale.

4.1.2 Le Raccomandazioni specifiche sulla politica di bilancio indirizzate all'Italia

Sempre nell'ambito del "pacchetto di primavera"[80], la Commissione ha ritenuto l'Italia non conforme al tasso massimo di crescita raccomandato per la spesa netta nel 2025, ma prevede sarà conforme nel 2026[81]. La valutazione della Commissione riguarda il 2025, sulla base dei dati di consuntivo, e il 2026 sulla base delle previsioni di primavera (tab. 4.1). Nel 2025 la spesa netta è cresciuta dell'1,5 per cento, a fronte di un tasso massimo raccomandato dal Consiglio[82] dell'1,3 per cento. La deviazione annuale è contenuta e pari allo 0,1 per cento del PIL. La deviazione cumulata in percentuale del PIL nel biennio 2024-25 risulta pressoché nulla, grazie al risultato favorevole registrato nel 2024. Per il 2026 la Commissione prevede che la spesa netta crescerà dell'1,4 per cento su base annua. La crescita della spesa netta prevista[83] per il 2026 è inferiore ai massimali raccomandati sia

[79] Documento programmatico di finanza pubblica (DPFP) 2026, pg. 66, nota 112.
[80] Commissione europea (2026), Semestre europeo 2026 - Pacchetto di primavera, COM (2026) 200 final, 3 giugno.
[81] Si veda anche Ufficio parlamentare di bilancio (2026), *Rapporto sulla politica di bilancio*, 10 giugno, in particolare il par. 2.2.4. "Il percorso della spesa netta alla luce del Patto di stabilità e crescita".
[82] Consiglio della UE (2025), Raccomandazione del 21 gennaio che approva il piano nazionale strutturale di bilancio di medio termine dell'Italia, C/2025/651.
[83] Come chiarisce la Commissione nella Comunicazione del 3 giugno, nella sezione dedicata agli Stati membri attualmente oggetto di una procedura per i disavanzi eccessivi, la valutazione relativa al 2026 si basa sulle

in termini annuali sia cumulati. In particolare, la deviazione cumulata in percentuale del PIL è prevista a -0,1, segnalando la presenza di un "credito" rispetto al percorso raccomandato. Secondo le previsioni a politiche invariate della Commissione, nel 2027 il tasso di crescita della spesa netta sarebbe pari al 2 per cento, leggermente al di sopra del limite annuale. Quindi, in termini cumulati, la deviazione rispetto al percorso programmatico tornerebbe a essere nulla.

Alla luce della deviazione annuale della spesa netta nel 2025, la Commissione ha effettuato una valutazione complessiva del seguito dato dall'Italia alle raccomandazioni per correggere il disavanzo eccessivo e ha confermato la sospensione della procedura. Tenendo conto del calo del disavanzo nominale, della prevista correzione della situazione di disavanzo eccessivo a partire dal 2026 e dell'entità ridotta della deviazione nel 2025, la Commissione ritiene che l'Italia abbia dato seguito effettivo (*effective action*) alle raccomandazioni sul percorso correttivo. Di conseguenza la procedura per i disavanzi eccessivi è stata sospesa (*put in abeyance*). Inoltre, sulla base delle informazioni fornite nella Relazione annuale sui progressi compiuti 2026, la Commissione ritiene che siano state sostanzialmente attuati gli interventi previsti entro aprile 2026 relativi alle riforme e agli investimenti che giustificano la proroga a sette anni del periodo di aggiustamento.

Nelle raccomandazioni adottate il 10 luglio su proposta della Commissione, il Consiglio[84] invita l'Italia ad assicurare che la spesa netta si riallinei al percorso correttivo raccomandato il 21 gennaio 2025. Nonostante tale deviazione, la valutazione complessiva con cui la Commissione ha raccomandato al Consiglio di sospendere la procedura per i disavanzi eccessivi attesta che l'Italia sta rispettando il percorso correttivo raccomandato.

Tab. 4.1 – Conto di controllo – Commissione europea, Previsioni di primavera 2026
(tassi di variazione percentuale e punti percentuali di PIL)

	2024	2025	2026	2027
Limite alla crescita della spesa netta annuale raccomandato dal Consiglio (%) (1)	-1,9	1,3	1,6	1,9
Crescita della spesa netta annuale (%)	-2,1	1,5	1,4	2,0
Deviazione crescita della spesa netta annuale rispetto alla raccomandazione del Consiglio (%)	-0,2	0,2	-0,2	0,1
Deviazione crescita della spesa netta annuale rispetto alla raccomandazione del Consiglio (% PIL)	**-0,1**	**0,1**	**-0,1**	**0,0**
Deviazione spesa netta cumulata rispetto alla raccomandazione del Consiglio (% PIL)	**-0,1**	**0,0**	**-0,1**	**0,0**

Fonte: Commissione europea, Previsioni di primavera 2026, *Fiscal Statistical Tables*, 3 giugno.
(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 Commissione europea indica il valore di -1.9, ovvero il tasso di crescita definito nel PSB 2025-29.

previsioni di primavera 2026 della Commissione e deve considerarsi preliminare; una nuova valutazione sarà effettuata nell'autunno 2026 e nella primavera 2027 sulla base dei dati di consuntivo.
[84] Consiglio della UE (2026), Raccomandazione del 10 luglio sulle politiche economiche, sociali, occupazionali, strutturali e di bilancio dell'Italia.

Permane l'obbligo di monitoraggio nell'ambito della parte correttiva del patto di stabilità e crescita fino al conseguimento di un disavanzo al di sotto del limite del 3 per cento del PIL[85].

Il Consiglio raccomanda, inoltre, all'Italia di potenziare la spesa e la prontezza (*readiness*) in materia di difesa e di sicurezza adeguando gradualmente il bilancio affinché possa sostenere una spesa strutturalmente più elevata in quest'ambito, assicurando allo stesso tempo la sostenibilità del debito e l'efficienza della spesa. Le previsioni di primavera della Commissione indicano che la spesa totale delle amministrazioni pubbliche per la difesa in Italia è pari all'1,3 per cento del PIL nel 2025 e all'1,2 per cento nel 2026. La spesa in rapporto al PIL evidenzia, quindi, una diminuzione rispetto ai valori presi a riferimento per la clausola di salvaguardia per la difesa, ossia il 2021 (l'anno prima dell'invasione russa dell'Ucraina), quando la spesa per la funzione difesa è stata pari all'1,4 per cento del PIL[86], o il 2024 (l'anno precedente alla decisione di introdurre la flessibilità per la difesa[87]), quando la spesa è stata pari all'1,3 per cento del PIL[88].

Tra le ulteriori raccomandazioni in materia di politica di bilancio, il Consiglio chiede di garantire che le misure adottate per attenuare l'impatto dell'aumento dei prezzi dell'energia siano temporanee, mirino a proteggere le famiglie vulnerabili o a rispondere alle esigenze delle imprese ad alta intensità energetica, preservino gli incentivi al risparmio energetico e che il loro impatto sul bilancio sia compatibile con gli impegni presi nell'ambito della nuova *governance* economica europea. Il Consiglio invita, inoltre, l'Italia a continuare l'attuazione dell'insieme di riforme e investimenti che giustifica la proroga del periodo di aggiustamento approvata il 21 gennaio 2025. Raccomanda di rendere il sistema fiscale più favorevole alla crescita sostenibile, garantendone al contempo l'equità, coerentemente con gli obiettivi di sostenibilità del

---

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

[86] I dati sulla spesa per la difesa utilizzati dalla Commissione europea nella sorveglianza di bilancio si riferiscono alla spesa finanziata da risorse nazionali classificata nella funzione COFOG 02, disponibile nella pagina di AMECO dedicata alle componenti dell'indicatore di spesa netta. Per l'Italia tale serie non è disponibile, come evidenziato nella tabella 12.4 delle *Fiscal Statistical Tables* della Commissione europea che accompagnano il pacchetto di primavera del 3 giugno 2026. La Commissione utilizza pertanto la spesa totale destinata alla funzione difesa pubblicata da Eurostat nella classificazione COFOG alla pagina dedicata.

[87] Commissione europea (2025), "Communication on accommodating increased defence expenditure within the Stability and Growth Pact", 19 marzo.

[88] Si ricorda che la flessibilità per la difesa si applica alla maggiore spesa rispetto al livello più basso registrato tra i due anni di riferimento. Il DPFP conferma che per l'Italia l'anno di riferimento è il 2024. La Commissione prevede inoltre che la spesa rilevante sia quella finanziata con risorse nazionali; tuttavia, per l'Italia non sono al momento disponibili statistiche che distinguano la spesa totale per la funzione difesa (SEC-COFOG 02) da quella finanziata con risorse nazionali. Si veda il paragrafo 4.1.1.

bilancio. Le indicazioni includono il proseguimento della lotta all'evasione fiscale e la riduzione delle spese fiscali ancora in vigore, con specifico riferimento a quelle relative all'imposta sul valore aggiunto e alle sovvenzioni dannose per l'ambiente. Il Consiglio conferma, inoltre, l'invito ad aggiornare i valori catastali, sulla base dell'impegno assunto dall'Italia nel PSB, nell'ambito di una più ampia revisione delle politiche abitative. Raccomanda infine di intensificare gli sforzi per migliorare l'efficienza e l'efficacia della spesa pubblica e di affrontare le sfide demografiche per attenuarne gli effetti sulla crescita potenziale e sulla sostenibilità del sistema pensionistico.

4.2 La richiesta di attivazione della clausola di salvaguardia da parte dell'Italia

Il 5 agosto scorso, il Parlamento ha approvato la risoluzione che impegna il Governo ad avviare la procedura per la richiesta della clausola di salvaguardia nazionale ai sensi dell'articolo 26 del Regolamento (UE) 2024/1263[89]**.** Alla luce delle evoluzioni del contesto internazionale, il Parlamento ritiene necessario adottare interventi di spesa mediante il ricorso alla clausola di salvaguardia nazionale nel triennio 2026-28. Secondo la risoluzione, gli interventi devono essere rivolti: *i)* alla resilienza del sistema energetico e alla sicurezza del relativo approvvigionamento, nei limiti complessivi dello 0,6 per cento del PIL; e *ii)* alla difesa, con misure anche d'investimento, nei limiti dello 0,9 per cento del PIL.

Per il finanziamento delle misure relative alla difesa, la risoluzione invita il Governo a valutare il ricorso a diverse condizioni di finanziamento, comprese quelle offerte dallo Strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (*Security Action for Europe*, SAFE)[90]**, purché queste risultino complessivamente vantaggiose.** L'utilizzo dei fondi deve essere destinato in prevalenza a sistemi tecnologici difensivi e di sicurezza nazionale. L'Italia è tra i 19 Stati membri che hanno manifestato interesse ad accedere allo strumento SAFE[91]. A seguito della valutazione positiva della domanda presentata dal Governo nel novembre 2025, la UE ha messo a disposizione dell'Italia un prestito fino a un importo massimo di 14,9 miliardi[92]. L'adozione della decisione di esecuzione del Consiglio della UE, avvenuta

---

[89] La Camera ha approvato la risoluzione n. 6-00287 e il Senato della Repubblica la risoluzione n.6-00233.

[90] Attraverso SAFE, la UE fornisce assistenza finanziaria sotto forma di prestiti per un valore fino a 150 miliardi. L'assistenza ha l'obiettivo di aiutare gli Stati membri della UE ad aumentare rapidamente e in modo significativo gli investimenti nel settore della difesa mediante appalti comuni. Si veda la pagina del Consiglio dedicata a SAFE.

[91] Lo strumento finanziario SAFE fornisce prestiti garantiti dal bilancio della UE per investimenti nella produzione industriale della difesa. A seguito di un invito a manifestare interesse lanciato dalla Commissione, 19 Stati membri avevano aderito alla data del 29 agosto 2025. Tra l'11 febbraio e il 10 aprile 2026, il Consiglio ha approvato i finanziamenti SAFE per la difesa per 18 Stati membri per un totale di 130,5 miliardi: Belgio, Bulgaria, Cechia, Cipro, Croazia, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Italia, Lettonia, Lituania, Polonia, Portogallo, Romania, Slovacchia e Spagna. A seguito dell'adozione delle decisioni di esecuzione, la Commissione conclude gli accordi di prestito con gli Stati membri interessati e procede all'erogazione dei pagamenti di prefinanziamento.

[92] A seguito della valutazione positiva della richiesta di assistenza finanziaria presentata dal Governo il 30 novembre 2025, corredata dal piano di investimenti nell'industria europea della difesa, il 26 gennaio 2026 la Commissione ha trasmesso al Consiglio una proposta di decisione di esecuzione che mette a disposizione

per l'Italia il 17 febbraio scorso, permette alla Commissione di concludere gli accordi di prestito nei limiti dell'importo stabilito dalla decisione e procedere all'erogazione dei prefinanziamenti[93].

La risoluzione del Parlamento impegna il Governo a presentare la Relazione prevista dall'articolo 6 della L. 243/2012 che richieda l'autorizzazione al ricorso allo scostamento dal percorso della spesa netta indicato nel PSB[94]. Tale passaggio parlamentare viene richiesto nelle more del completamento dei lavori sulla riforma della normativa di contabilità e finanza pubblica[95].

La richiesta di attivazione della clausola di salvaguardia nazionale dell'Italia è pervenuta alla Commissione europea l'11 settembre ed è stata valutata positivamente l'8 ottobre; secondo il DPFP, il Consiglio dovrebbe decidere la sua attivazione nella riunione Ecofin di novembre. Al Consiglio dei Ministri del 10 settembre, il Ministro dell'Economia e delle finanze ha comunicato l'invio alla Commissione europea della lettera per l'avvio della procedura finalizzata all'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per la sicurezza energetica e per le maggiori spese per la difesa[96]. Secondo il DPFP[97], nella lettera sono state indicate le aree di intervento previste dalla Comunicazione della Commissione del 3 giugno. L'8 ottobre la Commissione[98] ha confermato di aver valutato positivamente la richiesta dell'Italia di attivare la flessibilità di bilancio per la difesa estesa alla sicurezza energetica. Nel DPFP, il Governo ha anticipato che l'attivazione dovrebbe essere discussa e adottata dal Consiglio presumibilmente nel corso della riunione Ecofin di novembre.

La Relazione al Parlamento 2026 ai sensi dell'art. 6 della L. 243/2012 è stata presentata il 2 ottobre assieme al DPFP. Con la Relazione il Governo chiede l'autorizzazione a incrementare l'aggregato di spesa netta per un importo pari a 0,6 punti percentuali di PIL per ciascuno degli anni 2027 e 2028. Il nuovo percorso programmatico dell'indicatore della spesa netta, inclusivo dell'utilizzo degli spazi di bilancio connessi all'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale, mostra un tasso di crescita annuo pari al 3,3 per cento

---

dell'Italia un prestito fino a 14,9 miliardi. Si veda Commissione europea (2026), Proposta di decisione di esecuzione del Consiglio relativa alla messa a disposizione dell'Italia dell'assistenza finanziaria a norma del regolamento (UE) 2025/1106, 26 gennaio.

93 Consiglio della UE (2026), Decisione di esecuzione (UE) 2026/410 del Consiglio del 17 febbraio 2026 relativa alla messa a disposizione dell'Italia dell'assistenza finanziaria a norma del regolamento (UE) 2025/1106. Nella conferenza stampa del 26 agosto scorso, il Ministro degli Affari esteri e della cooperazione internazionale ha affermato che l'Italia ha chiesto finanziamenti per 8,9 miliardi nell'ambito di questo strumento.

94 L'articolo 6 della L. 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 nella quale sono aggiornati gli obiettivi programmatici di finanza pubblica e sono stabilite le finalità alle quali destinare le maggiori risorse disponibili.

95 Un gruppo di lavoro parlamentare è incaricato di svolgere l'istruttoria finalizzata alla definizione dei contenuti dei progetti di legge di iniziativa parlamentare volti a modificare le disposizioni della L. 243/2012 e della L. 196/2009.

96 Comunicato stampa del Consiglio dei Ministri n. 187 del 10 Settembre 2026.

97 Documento programmatico di finanza pubblica (DPFP) 2026, Focus: Attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per l'aumento della capacità di difesa e della sicurezza energetica.

98 Si veda Commissione europea (2026), "Recommendation for a Council Recommendation allowing Italy to deviate from the maximum growth rates of net expenditure as set by the Council under Regulation (EU) 2024/1263 (Activation of the national escape clause)", COM(2026) 553 final, 8 ottobre.

nel 2027 e all'1,7 per cento nel 2028. Nel 2029, l'obiettivo di crescita della spesa netta è pari allo 0,2 per cento. Al netto degli impieghi derivanti dall'utilizzo della clausola di salvaguardia, l'obiettivo del tasso di crescita annuo della spesa netta è pari all'1,9 per cento nel 2027, all'1,7 nel 2028 e all'1,5 nel 2029.

La Relazione al Parlamento fornisce alcune informazioni sull'utilizzo delle risorse aggiuntive. Secondo la Relazione, le risorse per la sicurezza energetica, per un valore complessivo fino a circa 14,4 miliardi nel biennio 2027-28, pari a circa lo 0,3 per cento del PIL per ciascuno dei due anni, saranno destinate a misure in favore di famiglie, studenti, imprese, pubbliche amministrazioni e al settore delle infrastrutture. L'incremento delle risorse destinate al settore della difesa, previsto fino a un massimo dello 0,3 per cento del PIL per ciascuno degli anni 2027 e 2028, potrà contribuire al progressivo rafforzamento delle capacità operative e tecnologiche, in coerenza con gli obiettivi assunti in ambito NATO. Gli interventi riguarderanno sia la componente corrente, con riferimento in particolare al personale, all'esercizio e alle esigenze operative, sia la componente in conto capitale, finalizzata alla realizzazione e al rifinanziamento di programmi di investimento pluriennali. Il Governo conclude che la concreta definizione e la disciplina degli interventi, nei diversi ambiti individuati, dovranno avvenire, comunque, in coerenza con l'esito della procedura europea e in seguito all'autorizzazione da parte del Consiglio dell'Unione europea.

4.2.1 Attivazione della clausola di salvaguardia e scenari di evoluzione del debito pubblico

In questo paragrafo si valutano le possibili implicazioni per l'aggiustamento di bilancio negli anni successivi al 2028 a seguito della richiesta di attivazione della clausola di salvaguardia nazionale (NEC) da parte del Governo. La NEC, prevista dall'articolo 26 del regolamento (UE) 2024/1263, consente agli Stati membri di discostarsi temporaneamente, ovvero in questa circostanza fino al 2028, dal percorso di crescita della spesa netta raccomandato dal Consiglio, a condizione che non sia compromessa la sostenibilità delle finanze pubbliche nel medio periodo. Il ricorso alla flessibilità per finanziare maggiori spese per la difesa e la sicurezza energetica determina un aumento dell'indebitamento netto e del debito pubblico rispetto a quanto previsto nel PSB, incidendo sulle condizioni di partenza dei successivi piani. Come chiarito dalla Commissione europea, gli eventuali maggiori disavanzi e livelli di debito derivanti dall'attivazione della clausola dovranno essere considerati nella definizione dei nuovi percorsi di consolidamento, che potrebbero pertanto richiedere un maggiore sforzo di aggiustamento[99].

La flessibilità prevista dalla NEC potrebbe incidere sull'aggiustamento di bilancio richiesto a partire dal 2029. L'attivazione della NEC da parte dell'Italia prevede nel biennio

[99] Si veda Commissione europea (2026), "Comunicazione della Commissione: Orientamenti per gli Stati membri sull'ampliamento della clausola di salvaguardia nazionale per la sicurezza energetica", 18 agosto.

2027-28 un incremento della spesa netta pari allo 0,6 per cento del PIL in ciascun anno, destinato in misura uguale alla difesa e alla sicurezza energetica[100]. La flessibilità richiesta si esaurisce nel 2028, mentre gli effetti delle maggiori spese sui saldi di bilancio e sul debito possono persistere negli anni successivi. In tale contesto, assume rilievo la valutazione dell'aggiustamento che potrebbe essere necessario a partire dal 2029, qualora venisse predisposto un nuovo Piano strutturale di bilancio che tenga conto, oltre alle peggiorate condizioni di finanza pubblica risultanti dall'utilizzo della clausola, anche del mutato quadro macro-finanziario.

Gli scenari di questo paragrafo forniscono una illustrazione preliminare dell'aggiustamento che potrebbe essere richiesto, a partire dal 2029, in un eventuale nuovo Piano strutturale di bilancio (PSB). A tal fine, l'UPB ha utilizzato il proprio modello deterministico di analisi della sostenibilità del debito (*Debt Sustainability Analysis*, DSA) per stimare, in via preliminare e indicativa, l'aggiustamento del saldo primario strutturale necessario a soddisfare i requisiti del Patto di stabilità e crescita, assumendo come punto di partenza lo scenario UPB (par. 3.3.3) che già comprende le maggiori spese previste dal DPFP nell'ambito della NEC. L'esercizio permette quindi di valutare l'entità del consolidamento complessivo che potrebbe rendersi necessario successivamente alla scadenza della clausola.

Gli scenari di questo paragrafo seguono l'approccio della Commissione europea, estendendo la verifica anche alle salvaguardie numeriche del Patto di stabilità e crescita (PSC). L'analisi riprende l'impostazione metodologica utilizzata dalla Commissione per valutare le implicazioni della NEC sulla sostenibilità delle finanze pubbliche, pur distinguendosi per gli obiettivi della quantificazione e i requisiti considerati[101]. In linea con

[100] Si veda Commissione europea (2026), "Recommendation for a Council Recommendation allowing Italy to deviate from the maximum growth rates of net expenditure as set by the Council under Regulation (EU) 2024/1263 (Activation of the national escape clause)", 8 ottobre. La raccomandazione della Commissione riconosce all'Italia la possibilità di utilizzare, fino al 2028, la flessibilità prevista dalla NEC per maggiori spese per la difesa e la sicurezza energetica, entro il limite complessivo dell'1,5 per cento del PIL. Per le misure relative alla sicurezza energetica, la flessibilità non può superare lo 0,3 per cento del PIL annuo e lo 0,6 per cento cumulato nel periodo 2026-28. La raccomandazione della Commissione chiarisce che le spese per forniture di equipaggiamenti militari successive al 2028, ma relative a contratti sottoscritti precedentemente rientrano nell'ambito di applicazione della NEC, nel rispetto del limite complessivo previsto.

[101] L'esercizio condotto dalla Commissione europea per valutare le implicazioni dell'attivazione della clausola nazionale di salvaguardia sulla sostenibilità delle finanze pubbliche si distingue da quello dell'UPB. La Commissione costruisce innanzitutto uno scenario controfattuale di riferimento che, fino al 2028, ultimo anno di applicazione della NEC, assume il rispetto del percorso di crescita della spesa netta previsto dal PSB vigente, senza includere le maggiori spese per la difesa e la sicurezza energetica consentite dalla clausola. A questo scenario ne vengono affiancati altri che incorporano diverse ipotesi di utilizzo della flessibilità, fino al massimo consentito dell'1,5 per cento del PIL. Per ciascuno di questi scenari, la Commissione quantifica gli effetti sul disavanzo e sul debito alla fine del 2028 e simula, a partire dal 2029, un nuovo aggiustamento di quattro o sette anni, come se venisse predisposto un nuovo PSB. Le proiezioni sono estese rispettivamente fino al 2042 e al 2045, per determinare l'aggiustamento complessivo necessario ad assicurare che, nel decennio successivo alla conclusione del periodo di consolidamento, il rapporto tra debito e PIL segua una traiettoria plausibilmente discendente e l'indebitamento netto sia ricondotto e mantenuto al di sotto del 3 per cento del PIL. Le simulazioni della Commissione verificano quindi i requisiti di sostenibilità del debito e del disavanzo, senza quantificare l'eventuale ulteriore aggiustamento necessario per soddisfare le salvaguardie numeriche sul debito e sulla resilienza del disavanzo previste dal nuovo quadro di regole europee. Nell'Addendum

il nuovo quadro di regole europee, le simulazioni considerano due possibili periodi di aggiustamento, di quattro e sette anni a partire dal 2029, seguiti da un decennio in cui si ipotizza l'assenza di ulteriori interventi discrezionali di consolidamento. Per ciascun periodo, viene inizialmente determinato l'aggiustamento necessario a soddisfare i requisiti di sostenibilità, verificando che il rapporto tra il debito e il PIL segua una traiettoria plausibilmente discendente nel decennio successivo alla conclusione dell'aggiustamento e che l'indebitamento netto sia ricondotto e mantenuto al di sotto del 3 per cento del PIL. Viene quindi valutato l'eventuale maggiore sforzo richiesto dalla salvaguardia numerica sul debito, che introduce un vincolo distinto rispetto ai criteri di sostenibilità: per i paesi con un rapporto tra il debito e il PIL superiore al 90 per cento, come l'Italia, si richiede una riduzione media annua di almeno un punto percentuale durante il periodo di aggiustamento, escludendo dal calcolo gli anni in cui il paese è soggetto a una procedura per i disavanzi eccessivi[102].

L'aggiustamento stimato non rappresenta il maggiore sforzo di bilancio attribuibile esclusivamente alla NEC. La sua entità riflette anche l'insieme delle condizioni macroeconomiche e di finanza pubblica che caratterizzano il punto di partenza di un eventuale nuovo PSB e la loro evoluzione negli anni successivi.

Gli scenari si basano sulle ipotesi macroeconomiche e finanziarie già illustrate nel paragrafo dedicato all'evoluzione del debito pubblico nel medio periodo (par. 3.3.4). Tali ipotesi riguardano, in particolare, l'evoluzione del PIL potenziale, la graduale chiusura dell'*output gap*, la dinamica dei tassi di interesse e l'aggiustamento *stock*-flussi. Le proiezioni, estese fino al 2045, incorporano inoltre gli effetti di retroazione dell'aggiustamento di bilancio sull'attività economica durante il periodo di consolidamento di quattro o sette anni e tengono conto, nella determinazione del saldo

relativo all'Italia pubblicato il 7 ottobre, la Commissione considera uno scenario controfattuale che ipotizza un utilizzo graduale e completo della flessibilità consentita dalla NEC nel periodo 2026-28. Rispetto allo scenario di riferimento non inclusivo degli effetti della NEC, le maggiori spese determinerebbero nel 2028 un peggioramento del saldo primario strutturale di 1,5 punti percentuali di PIL. Tenendo conto degli effetti di retroazione della maggiore spesa sull'attività economica, l'aumento del rapporto tra debito e PIL sarebbe pari, nel 2028, a 1,3 punti percentuali, mentre il disavanzo peggiorerebbe di 1,1. Per assicurare il rispetto dei requisiti di sostenibilità tenendo conto esclusivamente dell'impatto della NEC, la Commissione stima, a partire dal 2029, un aggiustamento aggiuntivo del saldo primario strutturale pari a 0,4 punti percentuali di PIL all'anno, sia nel caso di aggiustamento quadriennale sia in quello settennale. Tale valore misura la differenza tra gli aggiustamenti richiesti negli scenari con e senza NEC, e non lo sforzo complessivo necessario nel nuovo Piano. Rispetto a questo quadro, gli scenari dell'UPB hanno l'obiettivo di illustrare l'aggiustamento complessivo potenzialmente richiesto a partire dal 2029 per i successivi quattro o sette anni. Le analisi dell'UPB assumono come punto di partenza il quadro programmatico del DPFP, già comprensivo delle maggiori spese per la difesa e la sicurezza energetica, per un ammontare inferiore al massimo consentito e pari a 0,6 punti percentuali nel 2028 come previsto dal Governo. Diversamente dalla Commissione, l'UPB non costruisce uno scenario controfattuale in assenza della NEC; inoltre, l'esercizio verifica il rispetto della salvaguardia numerica sul debito. Le due analisi differiscono pertanto per l'entità dello scostamento, i requisiti considerati e le ipotesi macroeconomiche e di finanza pubblica sottostanti. Per maggiori dettagli sul metodo della Commissione si veda, Commissione europea (2025), "Assessment of the Fiscal Sustainability Condition for Member States Requesting the Activation of the National Escape Clause", European Economy, Institutional Paper n. 321, giugno e il corrispondente Addendum relativo all'Italia del 7 ottobre 2026.

[102] Nel modello stilizzato della DSA dell'UPB, l'eventualità dell'apertura di una procedura per i deficit eccessivi viene considerata ogni volta che l'indebitamento netto in rapporto al PIL è superiore alla soglia del 3 per cento.

primario strutturale, dell'evoluzione delle spese legate all'invecchiamento della popolazione e dei redditi da proprietà nel decennio successivo alla conclusione dell'aggiustamento.

La determinazione dell'aggiustamento necessario a garantire la sostenibilità del debito tiene conto, inoltre, dei rischi derivanti da condizioni macroeconomiche e finanziarie avverse. In linea con le disposizioni della nuova *governance* della UE e con le indicazioni metodologiche della Commissione europea[103], le simulazioni dell'UPB considerano tre scenari di rischio, applicati a partire dal primo anno successivo alla conclusione del periodo di aggiustamento. Il primo ipotizza un aumento permanente di 1 punto percentuale del differenziale tra il costo medio del debito e il tasso di crescita del PIL (*snowball effect*), ottenuto attraverso una riduzione di 0,5 punti percentuali della crescita del PIL reale e potenziale e un incremento di pari entità dei tassi di interesse di mercato. Il secondo prevede un aumento temporaneo, limitato al primo anno successivo al consolidamento, dei tassi di interesse di mercato di 100 punti base, cui si aggiunge un premio per il rischio sovrano per i paesi con un rapporto tra il debito e il PIL superiore al 90 per cento. Per l'Italia, questo scenario prevede che i tassi di interesse a breve e a lungo termine aumentino di circa quattro punti percentuali nell'anno successivo alla fine dell'aggiustamento, per poi tornare sui livelli precedenti a partire dall'anno successivo. Infine, il terzo scenario assume un deterioramento permanente del saldo primario strutturale di 0,5 punti percentuali di PIL, distribuito in misura uguale nei primi due anni successivi all'aggiustamento.

L'aggiustamento minimo viene individuato verificando dapprima il rispetto dei requisiti di sostenibilità del debito e di mantenimento del disavanzo al di sotto del 3 per cento del PIL e, successivamente, la tenuta della traiettoria del debito negli scenari avversi. Per ciascun periodo di aggiustamento, di quattro o sette anni, viene inizialmente determinato il miglioramento annuo del saldo primario strutturale necessario a garantire che, nel decennio successivo alla fine del periodo di aggiustamento, il rapporto tra il debito e il PIL segua una traiettoria plausibilmente discendente e l'indebitamento netto sia ricondotto e mantenuto al di sotto del 3 per cento del PIL, in assenza di ulteriori interventi discrezionali di bilancio. L'aggiustamento così individuato viene quindi sottoposto alle analisi di rischio precedentemente descritte, per verificare che il rapporto tra il debito e il PIL mantenga una traiettoria discendente anche in presenza delle ipotesi macroeconomiche e finanziarie avverse considerate. Qualora tale condizione non sia soddisfatta in uno o più scenari, l'aggiustamento viene incrementato fino a garantire la riduzione del debito anche nello scenario più sfavorevole.

L'aggiustamento così determinato viene infine sottoposto alla verifica della salvaguardia numerica sul debito, che può richiedere un ulteriore sforzo di consolidamento. Una volta individuato l'aggiustamento che soddisfa i requisiti di

[103] Si veda, Commissione europea (2024), "Debt sustainability monitor 2023", Institutional paper 271, 24 Marzo.

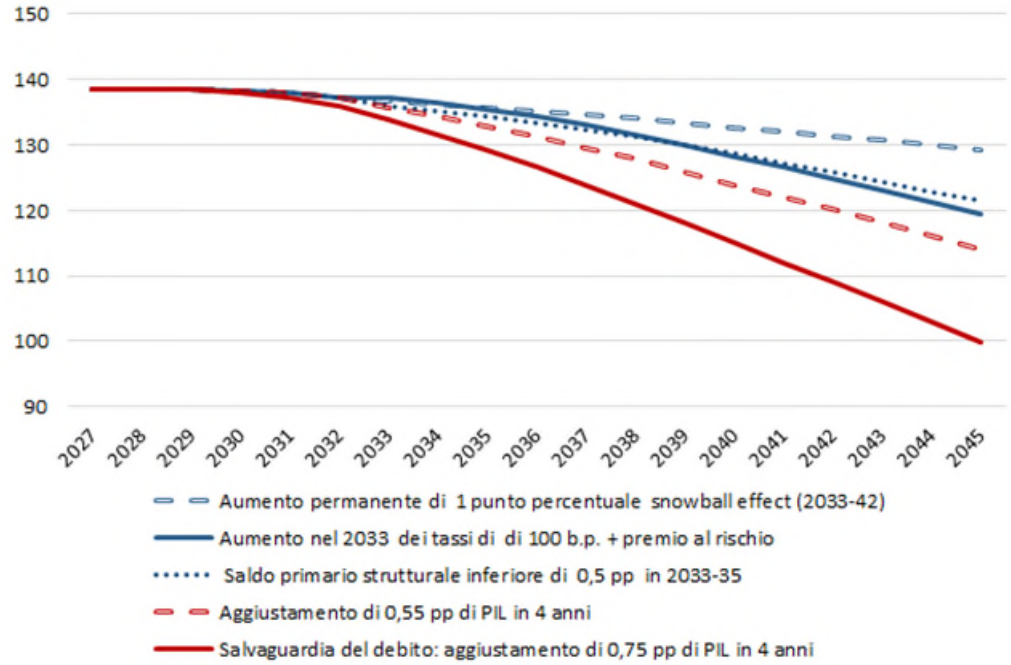
sostenibilità del debito e del disavanzo e verificata la tenuta della traiettoria del debito negli scenari avversi, viene valutato il rispetto della salvaguardia numerica prevista dal Patto di stabilità e crescita. Per i paesi con un rapporto tra il debito e il PIL superiore al 90 per cento, questa richiede una riduzione media annua di almeno un punto percentuale durante il periodo di aggiustamento di quattro o sette anni, escludendo dal calcolo gli anni in cui il paese è soggetto a una procedura per i disavanzi eccessivi. Qualora la riduzione media risulti inferiore a tale soglia, l'aggiustamento annuo del saldo primario strutturale viene ulteriormente incrementato fino a garantire anche il rispetto della salvaguardia.

Con un periodo di aggiustamento di quattro anni (2029-2032), il rispetto dei requisiti di sostenibilità del debito e del disavanzo richiederebbe un miglioramento annuo del saldo primario strutturale di circa 0,55 punti percentuali di PIL (fig. 4.1)**.** Un consolidamento annuale di tale entità consentirebbe di mantenere l'indebitamento netto al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL nei dieci anni successivi alla fine del periodo di aggiustamento e di assicurare, nello stesso orizzonte temporale, una traiettoria plausibilmente discendente del rapporto tra il debito e il PIL anche in presenza di *shock* avversi. In particolare, il rapporto tra il debito e il PIL, pari al 138,5 per cento nel 2028, scenderebbe al 137,1 per cento nel 2032, al termine del periodo di consolidamento, per raggiungere il 120,1 per cento nel 2042. Le analisi di rischio confermano la tenuta della dinamica discendente del debito anche in condizioni avverse, sebbene con differenze significative nell'intensità della riduzione. Gli effetti più persistenti deriverebbero dall'ipotesi di un peggioramento permanente del differenziale tra il costo del debito e la crescita economica (*snowball effect*), che porterebbe il rapporto tra il debito e il PIL al 131,4 per cento nel 2042, circa 11 punti percentuali al di sopra della proiezione di riferimento.

Nel caso di un periodo di consolidamento quadriennale, il rispetto della salvaguardia numerica sul debito richiederebbe un aggiustamento pari a circa 0,75 punti percentuali di PIL l'anno, superiore rispetto a quello necessario per soddisfare i soli requisiti di sostenibilità[104]. Nel caso dell'aggiustamento quadriennale, il miglioramento annuo del saldo primario strutturale di 0,55 punti percentuali di PIL determinerebbe una riduzione media annua del rapporto tra il debito e il PIL di circa 0,6 punti percentuali nel periodo 2031-32. Per soddisfare anche il vincolo della salvaguardia del debito, l'aggiustamento dovrebbe aumentare a circa 0,75 punti percentuali di PIL all'anno. In questo caso, il rapporto tra il debito e il PIL scenderebbe al 136,1 per cento nel 2032 e al 109,1 per cento nel 2042.

[104] Nel dettaglio, secondo il modello dell'UPB, l'aggiustamento nel periodo di quattro anni necessario a garantire il rispetto dei requisiti di sostenibilità del debito e del disavanzo richiederebbe sarebbe pari a 0,53 punti percentuali di PIL mentre il rispetto della salvaguardia numerica sul debito richiederebbe un aggiustamento pari a 0,77 punti percentuali di PIL l'anno.

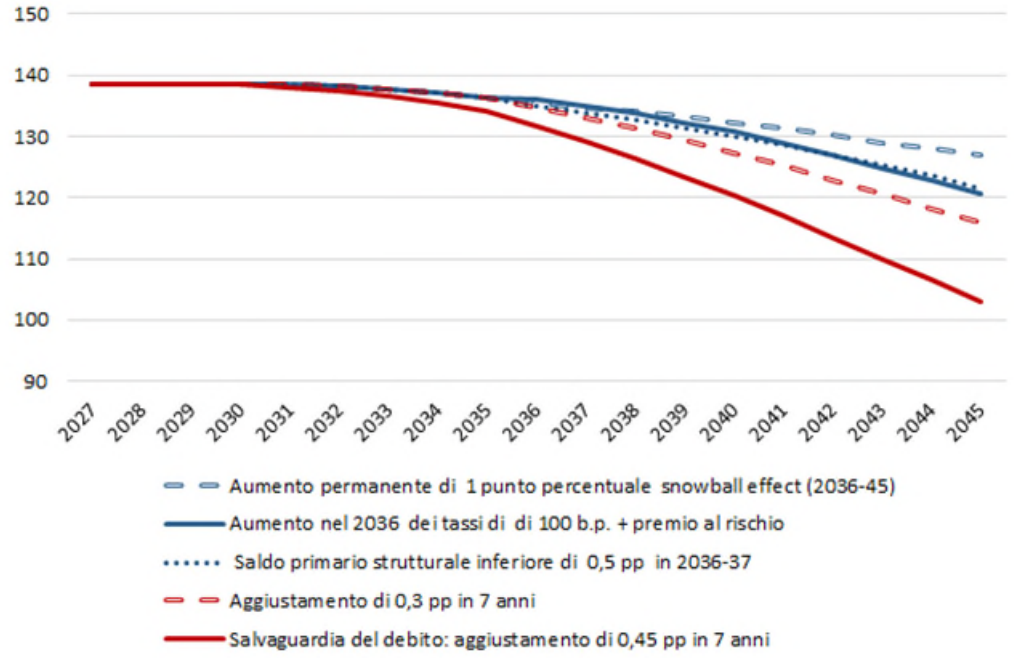
Fig. 4.1 – Scenari di proiezione del rapporto tra il debito e il PIL con aggiustamento di 4 anni dal 2029
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati del DPFP 2026.

Un aggiustamento in sette anni consentirebbe di distribuire il consolidamento su un orizzonte più lungo, riducendo l'aggiustamento annuo richiesto a circa 0,30 punti percentuali di PIL (fig. 4.2)**.** Con un miglioramento del saldo primario strutturale di tale entità nel periodo 2029-2035, l'indebitamento netto si manterrebbe al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL nei dieci anni finali del periodo di proiezione e il rapporto tra il debito e il PIL scenderebbe dal 138,5 per cento del 2028 al 136,2 per cento nel 2035, per raggiungere il 115,9 per cento nel 2045. Le analisi di rischio confermano la tenuta della traiettoria discendente del debito anche in presenza di condizioni macroeconomiche e finanziarie avverse, sebbene con differenze nell'entità della riduzione. Come in precedenza, gli effetti più persistenti deriverebbero dall'ipotesi di un peggioramento permanente del differenziale tra il costo del debito e la crescita economica (*snowball effect*), che porterebbe il rapporto tra il debito e il PIL al 126,9 per cento nel 2045, circa 11 punti percentuali al di sopra della proiezione di riferimento.

Fig. 4.2 – Scenari di proiezione del rapporto tra il debito e il PIL con aggiustamento di 7 anni dal 2029
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati del DPFP 2026.

Anche nel caso di un periodo di aggiustamento di sette anni, il rispetto della salvaguardia numerica sul debito richiederebbe uno sforzo di consolidamento ulteriore, pari nel complesso a 0,45 punti percentuali annui. Con un miglioramento annuo del saldo primario strutturale di 0,30 punti percentuali di PIL nel periodo 2029-2035, la riduzione media annua del rapporto tra il debito e il PIL nel triennio 2033-35, rilevante ai fini della salvaguardia, sarebbe pari a circa 0,7 punti percentuali. Per soddisfare il vincolo della salvaguardia sul debito, l'aggiustamento annuo dovrebbe aumentare a circa 0,45 punti percentuali di PIL. In questa ipotesi, il rapporto tra il debito e il PIL scenderebbe al 134,1 per cento nel 2035 e al 102,9 per cento nel 2045.

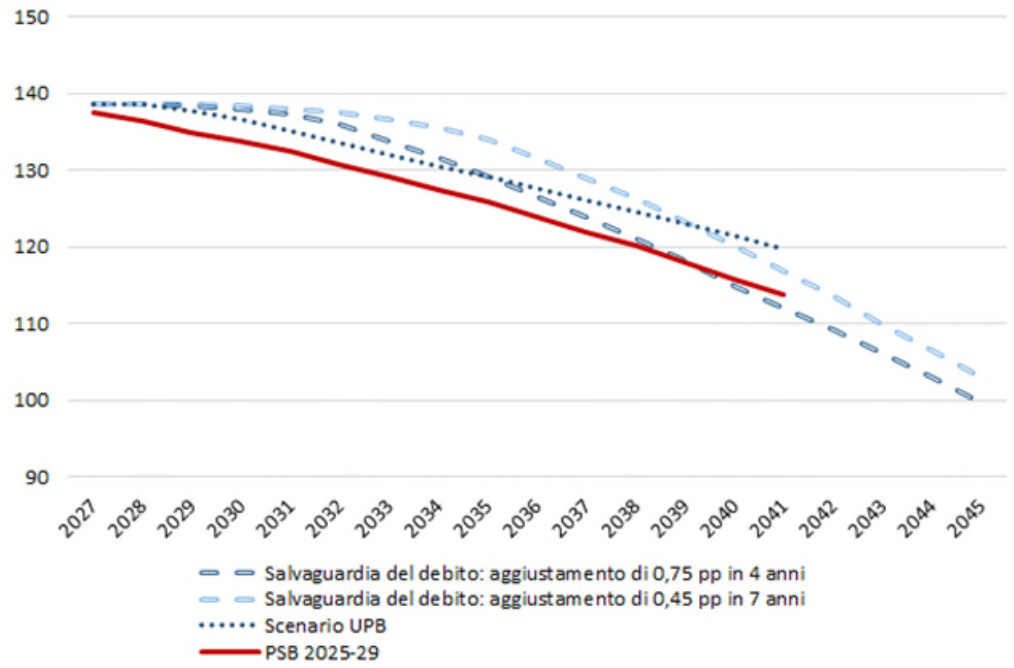
Il consolidamento di bilancio successivo al 2028 dovrebbe compensare gli effetti delle maggiori spese consentite dalla NEC, determinando inizialmente una riduzione del debito più lenta rispetto alle proiezioni del PSB e dello scenario UPB (fig. 4.3). Negli scenari considerati, la compensazione degli effetti delle maggiori spese per la difesa e la sicurezza energetica previste nel biennio 2027-28 in modo relativamente graduale collocherebbe il rapporto tra il debito e il PIL su un sentiero discendente più elevato rispetto alle proiezioni del PSB e dello scenario UPB, i quali incorporano un consolidamento maggiormente concentrato nel triennio 2029-2031. In particolare, nelle simulazioni che includono la salvaguardia numerica, il rapporto tra il debito e il PIL si collocherebbe nel 2031 al 137,3 per cento nel caso di un aggiustamento quadriennale di 0,75 punti percentuali di PIL all'anno e al 138,1 per cento in quello settennale di 0,45 punti, contro valori di circa il 133-134 per cento nelle proiezioni del PSB e dello scenario

UPB. Il divario tenderebbe a ridursi negli anni successivi in quanto negli scenari illustrati in questo paragrafo l'aggiustamento proseguirebbe dopo il 2031. Nel 2041, il rapporto tra il debito e il PIL scenderebbe al 112,1 per cento nel caso dello scenario con aggiustamento quadriennale e al 117,0 per cento in quello settennale, rispetto a circa il 113 per cento del PSB e al 120 per cento dello scenario UPB. Nel complesso, le simulazioni evidenziano come le diverse modalità di distribuzione dell'aggiustamento possano inizialmente rallentare il percorso di riduzione del debito, rendendo tuttavia necessario il proseguimento del processo di consolidamento negli anni successivi alla scadenza della clausola per assicurare il rispetto dei requisiti del PSC.

I percorsi di aggiustamento simulati richiederebbero un consolidamento complessivo superiore a quello dello scenario UPB. Nello scenario UPB, il miglioramento cumulato del saldo primario strutturale nel triennio 2029-31 sarebbe pari a circa 2 punti percentuali di PIL con circa la metà dell'aggiustamento concentrata nel 2029. Il miglioramento cumulato del saldo primario strutturale richiesto dai percorsi di aggiustamento quadriennali e settennali sarebbe in entrambi i casi pari a circa 3,1 punti percentuali di PIL. Ciò riflette non solo la necessità di compensare il peggioramento del saldo primario di partenza a seguito dell'attivazione della NEC, ma anche le peggiori condizioni macro-finanziarie attuali rispetto a quelle del settembre 2024 quando fu presentato il PSB vigente. Si ricorda, tuttavia, che ai fini dell'eventuale apertura di una procedura per i disavanzi eccessivi basata sul criterio del debito, il quadro normativo considera il raggiungimento di una posizione di bilancio prossima al pareggio, definita da un indebitamento netto non superiore allo 0,5 per cento del PIL. Una volta raggiunta tale soglia, eventuali scostamenti dal percorso di crescita della spesa netta non determinano l'avvio della procedura per violazione del criterio del debito. Per esempio, nelle recenti valutazioni relative alla Grecia e al Portogallo, la Commissione non ha ritenuto necessario procedere all'apertura di una PDE nei confronti di tali paesi a causa del raggiungimento di un disavanzo inferiore allo 0,5 per cento del PIL[105].

[105] Ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 2, del regolamento (CE) n. 1467/97, come modificato dal regolamento (UE) 2024/1264, l'avvio della procedura per i disavanzi eccessivi basata sul criterio del debito è subordinato, tra l'altro, alla circostanza che la posizione di bilancio non sia prossima al pareggio o in avanzo. Tale condizione è considerata soddisfatta quando l'indebitamento netto non supera lo 0,5 per cento del PIL. Ne consegue che, una volta raggiunta questa soglia, eventuali scostamenti dal percorso di crescita della spesa netta raccomandato dal Consiglio non determinerebbero, di per sé, l'attivazione della procedura basata sul criterio del debito, anche qualora il rapporto tra debito e PIL rimanesse superiore al 60 per cento. Si vedano le recenti valutazioni della Commissione europea la quale, nonostante il debito superiore alla soglia del 60 per cento del PIL non ha considerato il Portogallo e la Grecia in violazione poiché i due paesi presentavano un surplus di bilancio nel 2025. Si veda, Commissione europea (2026) "Report from the Commission on Bulgaria, Germany, Estonia, Latvia, Slovenia, prepared in accordance with Article 126(3) of the Treaty on the Functioning of the European Union" COM(2026) 302 final, 3 Giugno.

Fig. 4.3 – Scenari di proiezione del rapporto tra il debito e il PIL
(in percentuale del PIL)



4.3 Il percorso programmatico della spesa netta

Secondo il nuovo quadro di regole della UE, la spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali ("spesa netta") rappresenta l'indicatore unico per la sorveglianza della finanza pubblica degli Stati membri. Si ricorda che tale aggregato è definito come spesa primaria al netto della componente ciclica della spesa per sussidi di disoccupazione, delle misure *una tantum* dal lato della spesa, della spesa finanziata da trasferimenti della UE e della spesa per il cofinanziamento nazionale dei programmi della UE. La crescita dell'aggregato è inoltre depurata dell'impatto delle misure discrezionali dal lato delle entrate al netto delle relative misure *una tantum* e di quelle finanziate dalla UE (di seguito, DRM). Poiché l'Italia è soggetta alla procedura per i disavanzi eccessivi, i limiti alla crescita della spesa netta rilevanti sono quelli fissati nella raccomandazione del Consiglio della UE del 21 gennaio 2025, che coincidono con quelli del Piano strutturale di bilancio di medio termine 2025-29.

Il DPFP aggiorna le stime della crescita della spesa netta per il biennio 2024-25 e presenta le previsioni tendenziali per il periodo 2026-29, con l'illustrazione delle componenti per tutto l'orizzonte; il DPFP riporta inoltre il percorso programmatico della spesa netta, ma le informazioni sulle sue componenti saranno disponibili con il Documento programmatico di bilancio. In questo paragrafo, dopo aver illustrato le stime del DPFP, si effettua un confronto per il periodo 2024-26 con quelle del DFP di aprile, già analizzate

nel Rapporto sulla politica di bilancio 2026 dell'UPB[106]. L'effetto dell'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per l'aumento della spesa per la difesa e per la sicurezza energetica sulla valutazione della conformità del percorso programmatico è esaminato nell'ultima parte del paragrafo, in via preliminare e limitatamente al 2027.

L'andamento della spesa netta nel periodo 2024-26

Il DPFP stima che nel 2025 la spesa netta sia cresciuta dell'1,5 per cento: la forte crescita della spesa primaria è stata in larga parte compensata dalle altre componenti della spesa netta, in particolare dalle DRM (tab. 4.2)**.** La spesa primaria sale al 47,3 per cento del PIL, dal 46,4 del 2024, in crescita del 4,3 per cento, influenzata dall'emersione dei crediti d'imposta legati al *Superbonus* (si veda il paragrafo 2.2). Aumentano anche le spese da sottrarre all'aggregato, in particolare quelle finanziate da trasferimenti della UE e le misure *una tantum*[107]. La spesa netta prima delle DRM cresce così del 3,5 per cento, pari a 1,6 punti di PIL. Le DRM, pari a 0,9 punti di PIL, contribuiscono a ridurre il tasso di crescita all'1,5 per cento, pari a 0,7 punti di PIL.

Tab. 4.2 – Crescita della spesa netta e sue componenti
(valori percentuali)

	2023	2024	2025	2026
Spesa primaria (% PIL) [a]	50,0	46,4	47,3	47,2
Spesa ciclica per sussidi di disoccupazione (% PIL) [b]	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3
Misure *una tantum* dal lato della spesa (% PIL) [c]	0,0	0,0	0,2	0,2
Spesa finanziata da trasferimenti della UE (% PIL) [d]	1,2	0,4	0,6	0,9
Spesa per cofinanziamento nazionale di programmi della UE (% PIL) [e]	0,1	0,1	0,3	0,3
Spesa netta prima delle misure discrezionali dal lato delle entrate (DRM) (% PIL) [f] = [a]-[b]-[c]-[d]-[e]	48,7	46,0	46,5	46,1
Crescita della spesa netta prima delle DRM		**-2,5**	**3,5**	**1,9**
Impatto DRM al netto delle *una tantum* e delle misure finanziate da trasferimenti UE (% PIL) [g]		-0,3	0,9	0,1
Variazione della spesa netta (% PIL) [h] = [f(t)]-[f(t-1)]·PIL(t-1)/PIL(t)-[g(t)]		-0,9	0,7	0,7
Crescita della spesa netta [i] = [h(t)]·PIL(t)/([f(t-1)]·PIL(t-1))		**-1,8**	**1,5**	**1,6**
p.m. Crescita della spesa netta pubblicata nel DFP 2026		***-1,9***	***1,9***	***1,6***
p.m. PIL nominale (milioni)	*2.141.761*	*2.210.594*	*2.265.002*	*2.326.150*

Fonte: elaborazioni su dati MEF.

[106] Ufficio parlamentare di bilancio (2026), Rapporto sulla politica di bilancio, 10 giugno, par. 2.2.4. "Il percorso della spesa netta alla luce del Patto di stabilità e crescita". La crescita tendenziale della spesa netta per il periodo 2027-29 è descritta nel paragrafo 2.2.

[107] Nel DFP di aprile l'aumento delle misure *una tantum* era ricondotto alla registrazione contabile dei trasferimenti in conto capitale alla UE conseguente alla rimodulazione del PNRR. Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026), Rapporto sulla politica di bilancio, 10 giugno, par. 2.2.4.

Nel 2026 la crescita della spesa netta è prevista all'1,6 per cento, di poco superiore a quella del 2025; si riduce il contributo favorevole delle DRM. Con il venir meno degli oneri straordinari connessi al *Superbonus* che avevano sostenuto la spesa del 2025, la crescita della spesa primaria scende al 2,6 per cento e la sua incidenza sul PIL resta sostanzialmente stabile (47,2 per cento). Nell'ultimo anno del PNRR la spesa finanziata dalla UE sale allo 0,9 per cento del PIL, dallo 0,6 del 2025, contribuendo a contenere la dinamica dell'aggregato di spesa netta. Ne consegue che la crescita della spesa netta prima delle DRM si attesta all'1,9 per cento, dal 3,5 del 2025. L'impatto delle DRM, tuttavia, si riduce a 0,1 punti di PIL, da 0,9 nel 2025, e attenua solo marginalmente la crescita dell'indicatore che si porta all'1,6 per cento.

Rispetto al DFP di aprile, la crescita della spesa netta nel 2025 è rivista al ribasso di quattro decimi di punto, allineandosi a quanto stimato dalla Commissione (tab. 4.3)[108]**.** La revisione è riconducibile quasi interamente al maggiore impatto delle DRM che vanno a ridurre l'aggregato di spesa netta. In termini di contributo alla crescita dell'indicatore finale, la crescita della spesa primaria continua a contribuire per 4,3 punti percentuali, come ad aprile, mentre il contributo favorevole delle DRM si amplia da -1,7 a -2,0 punti percentuali. Il DPFP attribuisce la revisione di questa componente principalmente all'adeguamento della quantificazione delle DRM ai criteri adottati dalla Commissione nella sorveglianza di bilancio del semestre europeo. In base a tali criteri, la mancata indicizzazione all'inflazione degli scaglioni dell'imposta sul reddito delle persone fisiche costituisce una misura discrezionale di aumento delle entrate[109]. Le revisioni delle altre voci di raccordo sono di entità trascurabile.

[108] Nel 2024, il tasso di variazione della spesa netta viene rivisto in direzione leggermente sfavorevole dal -1,9 per cento al -1,8 a causa di una revisione al rialzo della crescita della spesa primaria nei dati di consuntivo dell'Istat (si veda paragrafo 2.2). La revisione al rialzo del contributo della spesa primaria rispetto al DFP è pari a 0,3 punti percentuali (da -4,5 a -4,2 punti), in parte compensata dal minore contributo sfavorevole delle DRM (da 0,9 a 0,7 punti).

[109] Come spiegato nel DPFP 2026, nella nota 99 a pag. 60, a partire dalla sorveglianza di bilancio dell'autunno 2024, la Commissione assume che nello scenario a politiche invariate gli scaglioni dell'imposta sul reddito siano adeguati all'inflazione. Ciò vale anche per i paesi che per prassi non indicizzano gli scaglioni dell'imposta sul reddito, come l'Italia. Di conseguenza, la mancata indicizzazione degli scaglioni dell'imposta sul reddito delle persone fisiche all'inflazione corrisponde a una DRM. Commissione europea (2025), "*Report on Public Finances in EMU 2024*", Institutional paper n. 325, settembre, par. II.3. Usando i modelli di microsimulazione dell'UPB viene stimato che un aumento dell'inflazione dell'1 per cento comporterebbe un incremento del gettito dovuto al *fiscal drag* di 1,6 miliardi. Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Rapporto sulla politica di bilancio 2025", giugno, Riquadro 2.2.

Tab. 4. 3 – Contributi alla crescita della spesa netta
(valori percentuali)

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

Fonte: elaborazioni su dati MEF.

Nel 2026 la crescita della spesa netta è confermata all'1,6 per cento, ma con una diversa composizione. Rispetto al DFP, il contributo della spesa primaria sale da 2,1 a 2,6 punti percentuali a causa di una crescita della spesa in conto capitale maggiore del previsto (si veda il paragrafo 2.2). L'aumento è compensato principalmente dal maggiore impatto delle DRM, il cui contributo sulla crescita dell'indicatore di spesa netta passa da lievemente positivo (0,1 punti) a negativo (-0,3). Anche in questo caso il DPFP attribuisce la revisione principalmente all'allineamento ai criteri della Commissione. Inoltre, le misure *una tantum* sulla spesa contribuiscono a ridurre la crescita della spesa netta, mentre ad aprile contribuivano ad aumentarla.

Il rispetto del percorso raccomandato nel 2026-27 e la flessibilità della clausola di salvaguardia nazionale

Con le stime aggiornate, nel 2026 la spesa netta presenta una deviazione cumulata dal percorso raccomandato di circa 0,1 punti percentuali di PIL, a causa del superamento del limite nel biennio 2024-25 (tab. 4.4). Nel 2024, la crescita della spesa netta si colloca appena al di sopra del limite raccomandato dal Consiglio (-1,8 contro -1,9 per cento). Nel 2025, il tasso di crescita supera invece di due decimi di punto quello raccomandato (1,5 contro 1,3 per cento), mentre nel 2026 è in linea con il limite del Consiglio. Il risultato differisce dalla valutazione di primavera della Commissione, secondo cui nel 2025 la deviazione cumulata era sostanzialmente nulla grazie al credito accumulato nel 2024, anno per il quale stimava una riduzione della spesa netta del 2,1 per cento (si veda il paragrafo 4.1.2). Poiché le stime per il 2025 coincidono, la differenza deriva dalla revisione statistica dei dati del 2024, che riduce la contrazione della spesa netta.

Tab. 4.4 – Rispetto del percorso della spesa netta
(valori percentuali)

	2024	2025	2026	2027
Crescita annuale della spesa netta	-1,8	1,5	1,6	3,3
Deviazioni dal limite della spesa netta raccomandato dal Consiglio della UE (21 gennaio 2025)				
Limite annuale alla crescita della spesa netta raccomandato dal Consiglio della UE (1)	-1,9	1,3	1,6	1,9
Differenza crescita annuale della spesa netta rispetto alla raccomandazione del Consiglio	0,1	0,2	0,0	1,4
Deviazione annuale della spesa netta dal percorso raccomandato (% PIL)	0,0	0,1	0,0	0,6
Deviazione cumulata della spesa netta dal percorso raccomandato (% PIL) [a]	**0,0**	**0,1**	**0,1**	**0,7**
Flessibilità				
Spesa per la difesa (COFOG 02) (% PIL)	1,3	1,3	1,3	1,6
Flessibilità da aumento della spesa per la difesa rispetto al 2024 (% PIL) [b]				0,3
Deviazione cumulata dopo la flessibilità per l'aumento della spesa per la difesa (% PIL) [c] = [a] - [b]				**0,4**
Flessibilità per le misure di sicurezza energetica (% PIL) [d]				0,3
Deviazione cumulata dopo la flessibilità complessiva (% PIL) [e] = [c] - [d]				**0,1**
p.m. PIL nominale (milioni)	*2.210.594*	*2.265.002*	*2.326.150*	*2.401.629*

Fonte: elaborazioni su dati 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 per il 2024. La Tavola II.1.5 del DPFP indica il valore di -1,9, ovvero il tasso di crescita definito nel PSB 2025-29.

Nel 2027, nonostante la flessibilità della clausola di salvaguardia nazionale, permarrebbe una deviazione cumulata pari a 0,1 punti percentuali di PIL (tab. 4.4)[110]**.** La crescita programmatica della spesa netta sale al 3,3 per cento per effetto delle maggiori spese per la difesa e di quelle per la sicurezza energetica per le quali il Governo intende avvalersi della clausola di salvaguardia nazionale. Prima dell'applicazione della flessibilità concessa dalla clausola, la deviazione cumulata sarebbe pari a 0,7 punti percentuali di PIL. Secondo la sequenza prevista dal conto di controllo ampliato (paragrafo 4.1.1), l'aumento della spesa per la difesa rispetto al 2024, dall'1,3 all'1,6 per cento del PIL[111], permette di ridurre la deviazione cumulata per 0,3 punti percentuali di PIL; ne consegue che la deviazione dopo la flessibilità per le spese per la difesa è pari a 0,4 punti. Poiché la deviazione residua resta positiva, si può applicare la flessibilità per la sicurezza energetica che ammonta a 0,3 punti percentuali di PIL. La deviazione cumulata torna così a 0,1 punti percentuali di PIL, lo stesso livello del 2026.

Secondo una prima valutazione, il percorso programmatico nel biennio 2028-29 non riassorbe la deviazione emersa nel 2024-25. Al netto dell'impatto della clausola, il Governo indica per il biennio 2028-29 una crescita programmatica della spesa netta pari

[110] Come sottolineato nel paragrafo 4.1.1, per i paesi che hanno attivato la clausola di salvaguardia nazionale, il monitoraggio del percorso della spesa netta viene condotto solo sulle deviazioni cumulate.
[111] Si noti che la flessibilità viene calcolata utilizzando la spesa per la difesa finanziata da risorse nazionali. Tuttavia, per il momento, la serie storica è disponibile solo per la spesa per la difesa totale; inoltre, il DPFP non specifica se la spesa inclusa nel quadro programmatico sia quella finanziata da risorse nazionali.

ai limiti raccomandati dal Consiglio in ciascun anno (si veda il paragrafo 3.1.1). La deviazione cumulata[112], rilevante ai fini della sorveglianza di bilancio, dovrebbe restare quindi sostanzialmente invariata fino al 2029 e coincidere con quella accumulata nel 2024-25 (ossia 0,1 per cento del PIL). 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 degli elementi di dettaglio 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.

Secondo il DPFP, gli investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali, pur riducendosi dopo il 2027, si manterrebbero al di sopra della soglia minima richiesta ai paesi con un periodo di aggiustamento di sette anni. L'incidenza sul PIL sarebbe pari al 3,7 per cento nel 2026, al 3,8 nel 2027, al 3,6 nel 2028 e al 3,4 nel 2029. **P**er gli Stati membri cui è stata concessa l'estensione del periodo di aggiustamento, il nuovo regolamento sul braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita richiede, a partire dal 2027, un livello di investimenti 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. Secondo il DPFP, l'Italia rispetterebbe quindi il requisito in ciascun anno del triennio 2027-29, anche grazie alla concentrazione sugli investimenti pubblici degli incrementi di spesa consentiti dall'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale.

[112] Il tasso di crescita della spesa netta cumulato tra il 2023 e il 2029, al netto della clausola di salvaguardia nazionale per le maggiori spese per la difesa e la sicurezza energetica, raggiungerebbe il 6,6 per cento, a fronte del 6,2 raccomandato dal Consiglio (si veda il paragrafo. 3.1.1). Il divario corrisponde a circa 0,1 punti percentuali di PIL. La valutazione ai fini della sorveglianza di bilancio condotta dalla Commissione europea nell'ambito del semestre europeo si basa tuttavia sul conto di controllo ampliato, che registra le deviazioni cumulate espresse in percentuale del PIL (tab. 4.4).