

**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)**

**Commissioni congiunte
V della Camera dei deputati
(Bilancio, Tesoro e programmazione) e
5^a del Senato della Repubblica
(Programmazione economica, bilancio)**

28 aprile 2026



Indice

1	<i>Il quadro macroeconomico</i>	5
1.1	Le tendenze congiunturali e le esogene della previsione	5
1.1.1	La congiuntura internazionale	5
1.1.2	Le ipotesi del Documento di finanza pubblica sulle variabili internazionali	8
1.1.3	La congiuntura dell'economia italiana	11
1.2	Le previsioni macroeconomiche	15
1.2.1	Il quadro macroeconomico del DFP	15
1.2.2	Il quadro macroeconomico dell'UPB	18
1.2.2.1	Le ricadute distributive dell'inflazione nel 2026: un'analisi per quintili di spesa	21
1.2.3	La validazione delle previsioni macroeconomiche	26
1.2.4	Alcuni fattori di rischio delle previsioni	32
	<i>Appendice 1.1 Il conflitto in Medio Oriente e le ripercussioni per l'economia italiana</i>	34
2	<i>Il quadro di finanza pubblica del DFP</i>	38
2.1	Il consuntivo di finanza pubblica del 2025	38
2.2	Il quadro tendenziale di finanza pubblica per il periodo 2026-29	43
2.2.1	Un'analisi delle previsioni rispetto alla Nota tecnico-illustrativa	48
2.2.2	Lo stato di attuazione del PNRR	53
3	<i>L'evoluzione del debito</i>	64
3.1	Il debito pubblico nel 2025 e l'evoluzione tendenziale nel periodo 2026-29	64
3.1.1	Il finanziamento del debito	71
3.2	La sensitività del rapporto tra il debito e il PIL	73
3.3	Le proiezioni nel medio termine del debito in rapporto al PIL	78
4	<i>Il quadro di finanza pubblica alla luce delle regole di bilancio della UE</i>	82
4.1	La procedura per i disavanzi eccessivi secondo il nuovo codice di condotta e il parere della Commissione europea sul DPB dell'Italia	82
4.1.1	La procedura per i disavanzi eccessivi secondo il nuovo Codice di condotta	82
4.1.2	Il parere della Commissione europea sul DPB dell'Italia	84
4.2	I risultati e le stime della spesa netta alla luce delle regole del Patto di stabilità e crescita	85

1 Il quadro macroeconomico

1.1 Le tendenze congiunturali e le esogene della previsione

1.1.1 La congiuntura internazionale

Le guerre e le tensioni geopolitiche turbano gli equilibri economici globali, con ripercussioni rilevanti. La guerra in Medio Oriente ha comportato la distruzione o il danneggiamento di importanti infrastrutture energetiche e ha indotto forti restrizioni al transito lungo rotte strategiche, in particolare attraverso lo Stretto di Hormuz; ne sono derivati marcati rincari dei prezzi delle materie prime e interruzioni delle catene di approvvigionamento. Si prospettano pressioni sull'inflazione importata, soprattutto in Europa, dove l'aumento della dinamica e delle attese sui prezzi inciderà sulle decisioni di politica monetaria. Parallelamente, le recenti evoluzioni del quadro legislativo statunitense in materia di dazi non hanno ridotto l'incertezza sulle politiche protezionistiche; in febbraio si è stabilito un regime tariffario provvisorio, accrescendo quindi i rischi circa le condizioni applicate agli scambi internazionali nei prossimi mesi. Le tensioni geopolitiche spingono verso una riconfigurazione delle relazioni commerciali, anche indipendentemente dai dazi, che sfavorisce gli scambi verso paesi con i quali non si condividono le scelte strategiche e le alleanze militari (cosiddetto *friend-shoring*). Il processo di regionalizzazione degli scambi circoscrive i flussi commerciali al blocco dei paesi "amici" e in aggregato riduce i livelli di efficienza produttiva, in quanto le imprese privilegiano la sicurezza rispetto al vantaggio comparato e alla minimizzazione dei costi.

Le proiezioni di aprile 2026 del Fondo monetario internazionale (FMI) delineano un peggioramento del quadro macroeconomico globale e prospettano rischi significativi. Il *World Economic Outlook*, pubblicato il 14 aprile, stima una variazione del PIL mondiale rivista al ribasso al 3,1 per cento nel 2026 (dal 3,3 indicato in gennaio) e confermata al 3,2 per cento nel 2027, dunque su ritmi inferiori alle medie storiche pre-pandemiche. La limatura sull'attesa per il 2026 riflette soprattutto il conflitto in Medio Oriente, che impatta sul rialzo dei prezzi energetici, il peggioramento delle condizioni finanziarie e l'aumento dell'incertezza geopolitica e commerciale. La crescita attesa per il 2026 è stata appena ridotta, di un decimo di punto percentuale, sia per gli Stati Uniti (al 2,3 per cento) sia per la Cina (4,4 per cento), dove si confermerebbe più elevata rispetto alla media delle economie emergenti; nello stesso anno nell'area dell'euro il PIL è previsto aumentare dell'1,1 per cento, dall'1,3 indicato in gennaio. Il commercio mondiale è proiettato in netta decelerazione nel 2026, dal 5,1 per cento nel 2025 al 2,8 per cento (rivisto al rialzo per 0,2 punti percentuali rispetto a gennaio), con un netto rafforzamento nel 2027 (al 3,8 per cento, sette decimi di punto in più rispetto alla precedente previsione). Anche il processo di disinflazione risulta meno lineare: l'inflazione globale è prevista aumentare temporaneamente al 4,4 per cento nel 2026, prima di tornare a ridursi nel 2027. Nel complesso, il FMI segnala un contesto più fragile e disomogeneo tra aree economiche, con rischi orientati al ribasso, particolarmente accentuati per i paesi emergenti importatori di materie prime. Oltre al rischio di un'*escalation* dei conflitti il FMI annovera

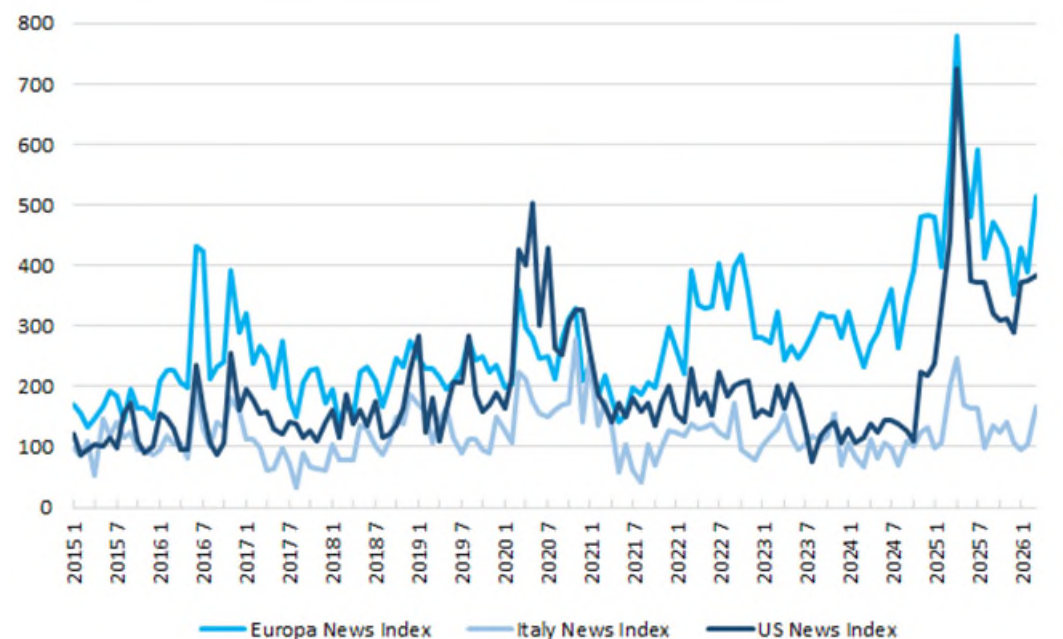
anche quelli relativi alle politiche commerciali restrittive, all'eventuale sopravvalutazione dei ritorni dall'intelligenza artificiale, agli incrementi dei tassi d'interesse in caso di eccessi di indebitamento e alla possibile perdita di credibilità delle banche centrali.

L'instabilità del quadro internazionale ha accentuato l'incertezza economica, riflettendosi sulle aspettative degli operatori. Tale andamento è confermato dagli indicatori sintetici, tra cui l'*Economic Policy Uncertainty* (EPU) index, che nell'ultimo anno ha mostrato un'elevata variabilità. Negli Stati Uniti l'incertezza è aumentata dalla primavera del 2025 in concomitanza con l'acuirsi dei dazi; in Europa permane su livelli elevati dalla fine dell'estate, anche per effetto delle tensioni geopolitiche; per l'Italia la dinamica è risultata relativamente più stabile. Nel marzo scorso l'indice globale ha registrato un marcato incremento, particolarmente pronunciato in Italia e in Europa, più contenuto negli Stati Uniti (fig. 1.1).

Le aspettative d'inflazione hanno reagito alle tensioni in Medio Oriente, soprattutto in Europa. Le fasi a monte del processo di trasmissione dell'inflazione sono influenzate da *shock* dal lato dell'offerta (aumenti dei costi energetici e interruzioni nelle catene di approvvigionamento) che si trasmettono sui prezzi al consumo con dei ritardi. Nel mese di marzo l'inflazione nell'area dell'euro è già salita al 2,6 per cento (dall'1,9 di febbraio; fig. 1.2), per effetto dei rincari delle voci relative all'energia, tornate a crescere dopo un anno. La dinamica delle altre componenti appare eterogenea: i prezzi dei servizi e beni alimentari continuano a mostrare una crescita sostenuta, contribuendo alla persistenza dell'inflazione di fondo (2,3 per cento a marzo), mentre quelli dei beni industriali non energetici rimangono più contenuti.

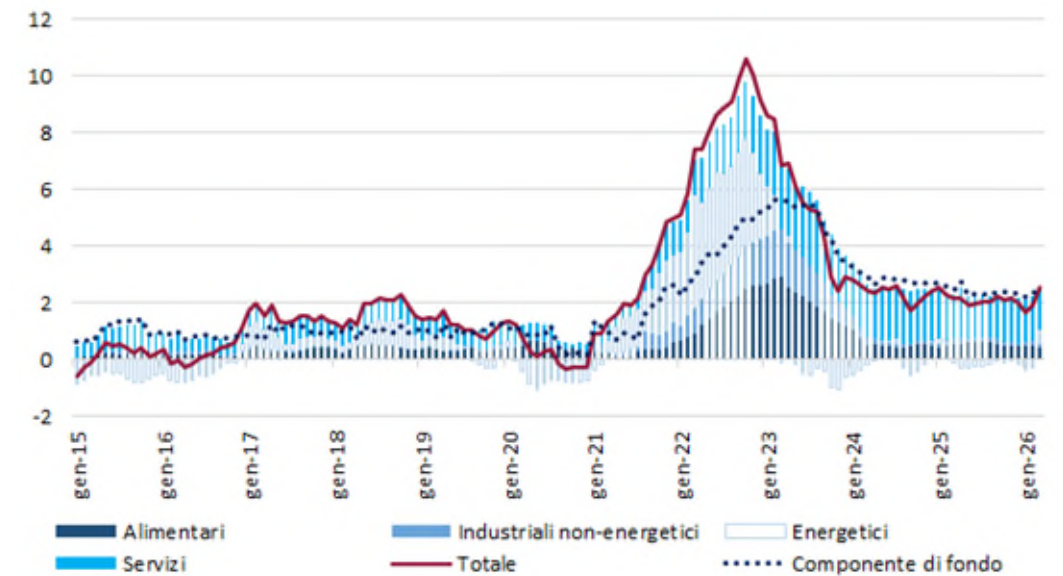
In marzo sono aumentate le attese sull'inflazione in Europa. Le aspettative di inflazione, misurate dai tassi sui contratti *swaps* a medio e lungo termine, si sono ridotte negli Stati Uniti mentre sono aumentate nell'area dell'euro. Gli analisti hanno scontato che gli equilibri macroeconomici negli Stati Uniti dovrebbero risentire della guerra in Medio Oriente meno rispetto all'Europa. Le aspettative di imprese e consumatori dell'area dell'euro si sono orientate verso un aumento dell'inflazione e dell'incertezza. Il quadro generale indica un peggioramento della fiducia, soprattutto dei consumatori e delle imprese del commercio, solo le costruzioni mostrano segnali di miglioramento.

Fig. 1.1 – Indice dell'incertezza della politica economica (EPU Index)



Fonte: <https://www.policyuncertainty.com>.

Fig. 1.2 – Inflazione dell'area dell'euro (1)
(variazioni tendenziali percentuali e contributi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) La somma dei contributi può non corrispondere con la dinamica dell'indice totale, in quanto concatenato ed elaborato a un dettaglio maggiore.

1.1.2 *Le ipotesi del Documento di finanza pubblica sulle variabili internazionali*

Le ipotesi sulle variabili esogene alla base del Documento di finanza pubblica (DFP) sono state formulate nella seconda metà di marzo, con il conflitto in Medio Oriente in corso, scontando una breve durata dello stesso. Il commercio mondiale, dopo un 2025 vivace nonostante i dazi, è atteso rallentare consistentemente quest'anno all'1,9 per cento, per poi rafforzarsi nel 2027 e successivamente perdere tono in misura contenuta (2,9, 2,5 e 2,3 per cento la variazione negli anni 2027-29; tab. 1.1). Rispetto al Documento programmatico di finanza pubblica dello scorso autunno (DPFP 2025) si registra una lieve revisione al rialzo per quest'anno e il prossimo (rispettivamente 3 e 2 decimi di punto) e una leggera correzione al ribasso per il 2028. La dinamica dei mercati esteri rilevanti per l'Italia è attesa meno sostenuta del complesso del commercio mondiale su tutto l'orizzonte di previsione, prospettando una domanda estera per l'Italia meno favorevole degli scambi mondiali. Rispetto al DPFP 2025 i mercati rilevanti risultano pressoché invariati per quest'anno e il prossimo, mentre evidenziano una limatura di 2 decimi di punto percentuale nel 2028. Secondo quanto riportato nel DFP il protezionismo americano ha avuto effetti limitati sull'economia italiana per tre motivi principali: tariffe effettive molto più contenute di quelle annunciate, la difficile sostituibilità dei prodotti italiani e la capacità delle imprese nazionali di riorientare le esportazioni.

I prezzi del petrolio sono velocemente rincarati in seguito al conflitto in Medio Oriente. Gli attacchi degli Stati Uniti e Israele all'Iran e la controffensiva di quest'ultimo verso i paesi del golfo alleati dei primi, unitamente alla chiusura dello stretto di Hormuz, hanno determinato un'impennata delle quotazioni delle materie prime energetiche. Il DFP tiene conto delle quotazioni a pronti e a termine di mercato fino alla primavera e successivamente anticipa un riassorbimento delle tensioni tale per cui i prezzi si ridurrebbero gradualmente fino a tornare su valori poco influenzati dalla guerra entro la prima metà del 2028. Per il 2026 si sconta un prezzo medio di 85 dollari per barile che scenderebbe sotto i 72 l'anno prossimo e poco sopra i 68 nei due anni successivi. Rispetto al DPFP 2025 c'è una forte revisione al rialzo per quest'anno (quasi 19 dollari) più contenuta nel 2027 (poco meno di 6) e nel normale campo di oscillazione per il 2028 (1,5 dollari all'insù). Queste ipotesi implicano un rapido ritorno verso le quotazioni del 2025, già dall'anno prossimo, mentre le attese di mercato prefigurano nei prossimi anni una flessione dei prezzi del greggio molto più graduale (tab. 1.2). Anche se la tregua in atto dovesse comportare una definitiva cessazione delle ostilità, il ritorno ai flussi di produzione e distribuzione dello scorso anno è a rischio, a causa degli ingenti danni ai siti produttivi e di stoccaggio dell'area.

Tab. 1.1 – Prodotto e commercio globale nelle più recenti previsioni

	2025	2026	2027	2028	2029
Prodotto mondiale					
DFP	3,0	2,8	3,0	2,8	2,7
FMI	3,4	3,1	3,2	-	
Commercio mondiale					
DFP	4,4	1,9	2,9	2,5	2,3
FMI	5,1	2,8	3,8	-	

Fonte: DFP 2026 e FMI *World Economic Outlook* (aprile 2026).

Tab. 1.2 – Prezzo del petrolio (Brent), quotazioni

	2025	2026	2027	2028	2029
DFP (quotazioni futures rilevate negli ultimi 10 giorni lavorativi terminati il 16 marzo e ipotesi MEF)					
Livello, dollari per barile	69,1	85,0	71,7	68,3	68,4
Variazione %		22,9	-15,6	-4,7	0,1
Quotazioni futures rilevate negli ultimi 10 giorni lavorativi terminati il 23 aprile					
Livello, dollari per barile	69,1	87,3	77,7	74,4	72,7
Variazione %		26,3	-11,0	-4,3	-2,4

Fonte: DFP 2026 e LSEG.

Il prezzo del gas naturale, come quello del petrolio, sta risentendo fortemente del conflitto in corso nel quadrante mediorientale, dove il Qatar rappresenta uno dei maggiori esportatori di gas naturale liquefatto (GNL) del mondo. Il DFP 2026 ipotizza un prezzo del gas poco sotto i 47 euro per MWh nella media dell'anno in corso per poi ridursi mediamente di 10 euro l'anno tra il 2027 e il 2028 e tornare verso le quotazioni precedenti l'inizio del conflitto tra Russia e Ucraina nel 2029. Rispetto allo scorso DFP si hanno importanti revisioni al rialzo nel 2026 (14,8 euro in più per MWh) e nel 2027 (8,2 euro) mentre per il 2028 si ha solo una leggera limatura. Guardando ai mercati *futures* più recenti le ipotesi del DFP appaiono sostanzialmente adeguate e tuttavia va considerato che gli stoccaggi sono al momento bassi in Europa e il nostro paese usa più di altri il metano per la produzione di elettricità, quindi è più esposto alla volatilità dei prezzi; questo rischio potrà aumentare con il progredire della fase di stoccaggio, all'avvicinarsi delle stagioni più fredde.

I mercati valutari sono divenuti più volatili in seguito al conflitto in Medio Oriente. Il dollaro aveva recuperato circa il 4 per cento del suo valore nei confronti dell'euro tra fine gennaio e fine marzo di quest'anno. Tuttavia, i continui e repentini cambi di prospettiva sull'evoluzione della guerra hanno pesato nelle settimane più recenti sul valore della valuta statunitense rispetto all'euro. L'ipotesi tecnica adottata dal Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) nei documenti di programmazione economica, cambio fisso su tutto l'orizzonte di previsione al valore medio degli ultimi 10 giorni antecedenti la fissazione delle variabili esogene, determina un cambio dollaro/euro a

1,16, sostanzialmente in linea con l'ipotesi del DFPF 2025 (1,17) e con i prezzi di mercato più recenti; utilizzando le quotazioni dei mercati a termine si proietterebbe invece un progressivo rafforzamento dell'euro, fino a raggiungere la quota di 1,22 nel 2029 (tab. 1.3).

Le ipotesi sui tassi di interesse sono state riviste al rialzo, soprattutto nelle scadenze a breve termine. I tassi di interesse, proiettati tenendo in considerazione i dati a consuntivo e le quotazioni a termine, aumentano sia nel 2026 sia nel 2027, quando raggiungono valori superiori a quelli dell'anno scorso per oltre mezzo punto percentuale. Tra il 2026 e il 2029 i rendimenti passerebbero dal 2,4 al 2,8 per cento per i tassi a breve e dal 3,8 al 4,3 per cento per quelli a lunga. Tale dinamica potrebbe risultare ottimistica se dovessero perdurare tensioni in Medio Oriente con ricadute sull'inflazione europea, che spingerebbero le autorità di politica monetaria ad adottare misure restrittive. Rispetto allo scorso DFPF i tassi a breve sono stati rivisti al rialzo in misura non trascurabile (4,6 e 2 decimi di punto nel triennio 2026-28) mentre quelli a lunga scadenza sono aumentati in misura minima solo quest'anno.

Tab. 1.3 – Cambio dollaro/euro

	2025	2026	2027	2028	2029
DFP (tasso cambio costante alla media dei 10 giorni terminati il 16 marzo)	1,13	1,16	1,16	1,16	1,16
Tasso di cambio costante alla media dei 10 giorni terminati il 23 aprile	-	1,17	1,17	1,17	1,17
Quotazioni <i>forward</i> medie rilevate nei 10 giorni terminati il 23 aprile	-	1,18	1,19	1,20	1,22

Fonte: DFP 2026, BCE e LSEG.

Valutazione del quadro internazionale

Dall'inizio del decennio una serie di avvenimenti sta rendendo il contesto internazionale più instabile e incerto; in questi primi mesi del 2026 gli sviluppi appaiono in continua evoluzione e suscettibili di repentino cambiamento. In tale quadro, l'approccio alla programmazione della politica economica da parte del Governo deve essere più che mai improntato alla cautela, così da poter fronteggiare sviluppi avversi la cui probabilità in questo periodo appare non marginale. In particolare, se per l'anno in corso le esogene del DFP 2026 appaiono adeguate, l'evoluzione futura, in particolare per i prezzi delle materie prime energetiche, potrebbe essere a rischio; sebbene le altre variabili appaiano allineate alle quotazioni a termine di mercato, non si può escludere un ulteriore deterioramento del contesto globale. Tale rischio aumenta sempre più al trascorrere del tempo senza che si pervenga a un solido accordo tra le forze in campo per la cessazione delle ostilità.

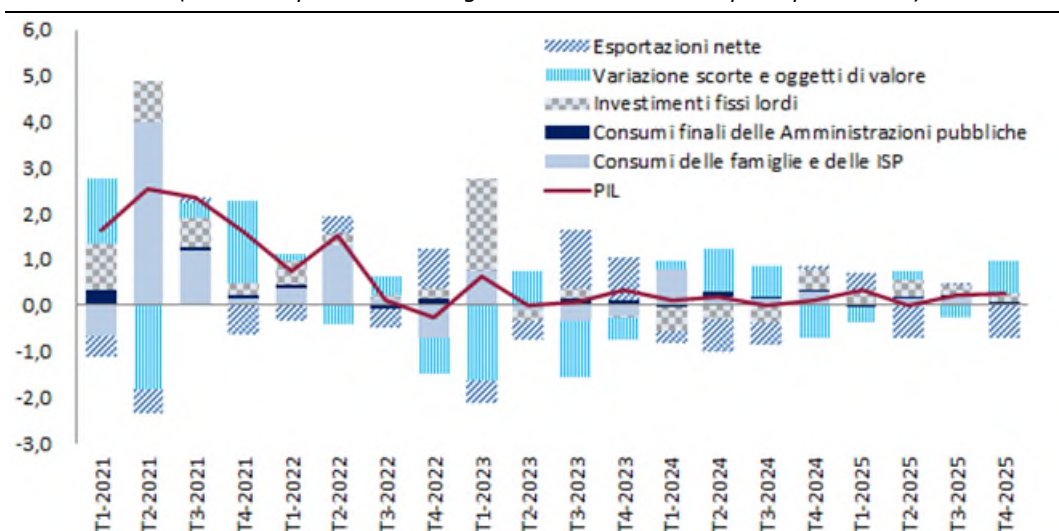
1.1.3 La congiuntura dell'economia italiana

Nel 2025 il PIL dell'Italia è cresciuto dello 0,5 per cento (0,8 per cento nel 2024), un ritmo ancora una volta superiore a quello della Germania (0,2 per cento) ma inferiore a quello di Spagna e Francia (2,8 e 0,8 per cento, rispettivamente). Rispetto al 2024, lo scorso anno si è ampliato il differenziale negativo tra la dinamica del PIL italiano e quella dell'area dell'euro (1,4 per cento). All'espansione del PIL ha contribuito prevalentemente la domanda interna (1,5 punti percentuali, ascrivibili in eguale misura ai consumi e agli investimenti); al contrario, il contributo della domanda estera netta è stato negativo (per 7 decimi di punto percentuale) per la prima volta dal 2022. Dal lato dell'offerta, alla crescita del valore aggiunto delle costruzioni e dei servizi (2,4 e 0,3 per cento, rispettivamente) si è contrapposta la flessione nell'agricoltura (-0,1 per cento) e della manifattura (-0,3 per cento).

Nell'ultimo trimestre del 2025 il PIL ha lievemente accelerato. Lo scorso anno il PIL ha accelerato allo 0,3 per cento in autunno, dallo 0,2 per cento del trimestre estivo. Il contributo dei consumi (fig. 1.3) si è concentrato nei due trimestri centrali dell'anno, mentre quello degli investimenti è risultato poco più marcato nei primi due trimestri. L'apporto della domanda estera netta è risultato discontinuo, sottraendo slancio alla crescita in primavera e in autunno (-0,7 punti percentuali) e contribuendo positivamente in inverno e in estate (0,4 e 0,1 punti percentuali, rispettivamente).

La congiuntura economica mostra andamenti settoriali divergenti. L'industria rimane debole, i servizi tengono e nell'edilizia si evidenziano andamenti difformi tra comparto residenziale e non residenziale.

Fig. 1.3 – Variazione del PIL e contributi delle componenti di domanda
(variazioni percentuali congiunturali e contributi in punti percentuali)



Fonte: Istat.

Nei primi mesi del 2026 l'attività industriale si è ulteriormente indebolita, dopo la lieve contrazione osservata nel 2025. La produzione industriale ha continuato a flettere lo scorso anno, come avviene dal 2023, con il valore aggiunto della manifattura che si è ridotto dello 0,3 per cento. Nel primo trimestre del 2026, sulla base dei dati disponibili per febbraio, la variazione acquisita dell'indice di produzione industriale è stata negativa per mezzo punto percentuale; il PMI manifatturiero è comunque tornato a collocarsi nei mesi scorsi in territorio espansivo, nonostante il deterioramento del contesto geopolitico internazionale.

Il valore aggiunto dell'edilizia l'anno scorso ha recuperato (2,4 per cento) circa metà della contrazione del 2024. Nei trimestri scorsi le costruzioni si sono rafforzate su base congiunturale, accelerando nel trimestre finale dello scorso anno (1,4 per cento). Il clima di fiducia rilevato nel comparto è rimasto stabile fra l'inverno e l'autunno; a livello disaggregato emerge una sostanziale tenuta delle opere di ingegneria civile e delle attività di costruzione specializzate, mentre il comparto degli edifici continua a mostrare segnali di difficoltà. Il PMI delle imprese di costruzioni è calato drasticamente in marzo, collocandosi in territorio restrittivo.

Il terziario è trainato dai comparti privati diversi dai finanziari e immobiliari. Lo scorso anno il valore aggiunto dei servizi è cresciuto dello 0,3 per cento, proseguendo la fase di rallentamento in atto dal 2022. La crescita del commercio e delle comunicazioni è stata in larga parte compensata dalla flessione nei settori finanziari, immobiliari e pubblici. In marzo la fiducia delle imprese dei servizi di mercato è lievemente aumentata mentre quella delle imprese del commercio si è decisamente deteriorata, raggiungendo il valore più basso da oltre due anni. Nello stesso periodo il PMI del comparto si è ridotto, a 48,8, collocandosi in area di contrazione per la prima volta dai mesi finali del 2024.

All'inizio del 2026 l'incertezza di famiglie e imprese rappresentata dall'indicatore dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB) si è stabilizzata su livelli elevati, prossimi a quelli osservati nel biennio 2020-21. Nonostante l'incertezza, nel periodo invernale l'indice dell'Istat sulla fiducia delle imprese è aumentato di quasi due punti rispetto alla media del trimestre precedente. Per quanto attiene alla demografia d'impresa, lo scorso anno si è registrato un saldo attivo di quasi 57.000 unità, pari a una crescita dello *stock* dell'uno per cento su base annua, superiore alla media 2023-24. La dinamica è stata trainata principalmente dalle società di capitali, mentre le società di persone hanno continuato a mostrare un saldo negativo tra iscrizioni e cessazioni. Maggiore vivacità nella natalità d'impresa si è osservata nei settori dell'energia, delle attività finanziarie, assicurative e di costruzioni, rispetto al commercio, alla manifattura e all'agricoltura.

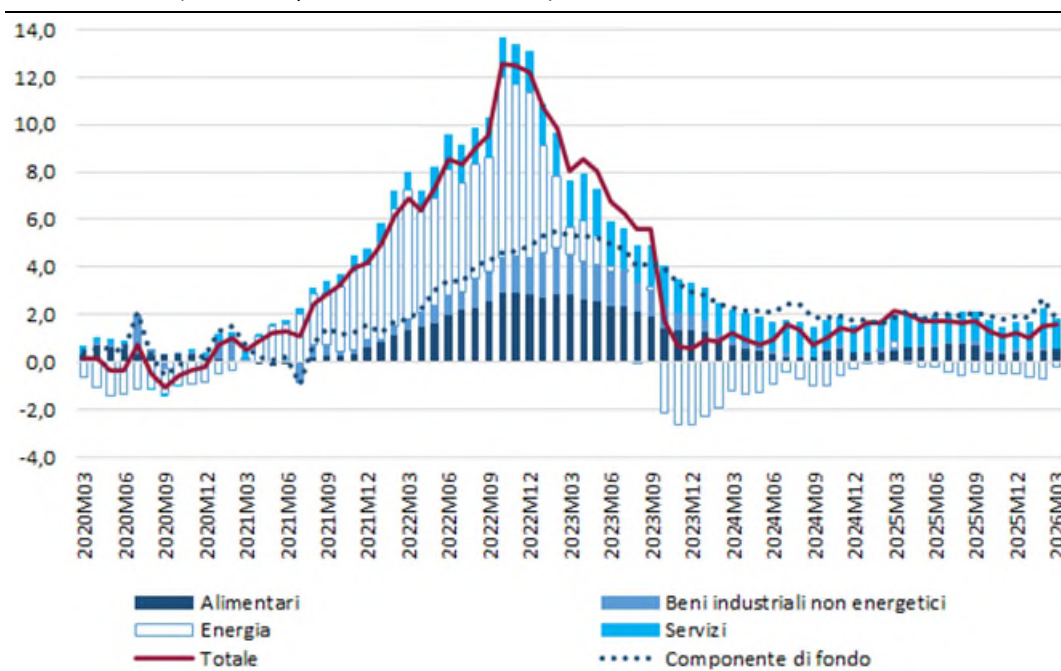
Secondo le stime dell'UPB nel primo trimestre di quest'anno il PIL avrebbe rallentato rispetto al trimestre precedente, registrando una variazione tra uno e due decimi di punto percentuale nella media dei modelli di previsione, ma con margini d'incertezza relativamente elevati. La manifattura stenta a recuperare, i servizi mostrano una

dinamica moderata e le costruzioni appaiono in rallentamento. Nel complesso, si attende quindi una variazione del PIL positiva ma contenuta.

Nel 2025 l'inflazione in Italia, misurata dall'indice NIC, è aumentata all'1,5 per cento dall'1,0 dell'anno precedente; la flessione dei prezzi energetici ha solo in parte attenuato il contributo positivo della componente alimentare e dei servizi. Nel primo trimestre del 2026 l'inflazione ha proseguito il recupero, raggiungendo l'1,7 per cento a marzo. L'incremento riflette il minore calo dei prezzi energetici e l'accelerazione dei beni alimentari, in particolare non lavorati (fig. 1.4). I prezzi dei servizi hanno invece rallentato, soprattutto nei comparti ricreativi, culturali e dei trasporti, contribuendo alla diminuzione dell'inflazione di fondo (1,9 per cento a marzo). Nel 2025 si è ridotto il differenziale inflazionistico negativo rispetto all'area dell'euro, che tuttavia il mese scorso ha ripreso ad ampliarsi. Ciò è riconducibile al più contenuto recupero dei prezzi energetici in Italia, oltre alla decelerazione della componente dei servizi.

Le aspettative sui prezzi delle famiglie si sono rapidamente acuite in seguito alla guerra in Medio Oriente. A monte della catena distributiva, in assenza di dati per marzo, non sono ancora evidenti effetti inflattivi riconducibili al conflitto. Le aspettative di inflazione di imprese e, soprattutto, dei consumatori risultano invece in aumento (fig. 1.5); le famiglie intervistate dell'Istat nell'ambito dell'indagine sul clima di fiducia hanno drasticamente rivisto le loro attese il mese scorso, memori della precedente impennata inflazionistica conseguente all'avvio della guerra in Ucraina.

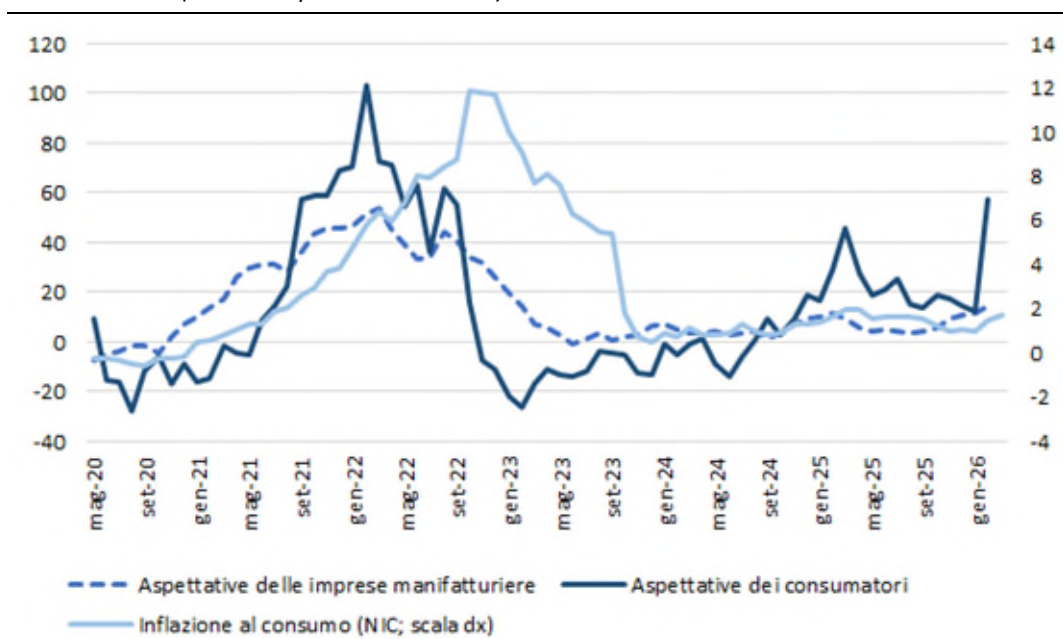
Fig. 1.4 – Inflazione al consumo in Italia (1)
(variazioni percentuali e contributi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat relativi all'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).

(1) Nel grafico si riportano i contributi alla crescita delle componenti settoriali dell'indice generale dei prezzi al consumo, oltre alla variazione della componente di fondo. La somma dei contributi può non corrispondere con la dinamica dell'indice totale, in quanto concatenato ed elaborato a un dettaglio maggiore.

Fig. 1.5 – Inflazione al consumo (NIC) e aspettative sui prezzi delle indagini Istat (variazioni percentuali e saldi)



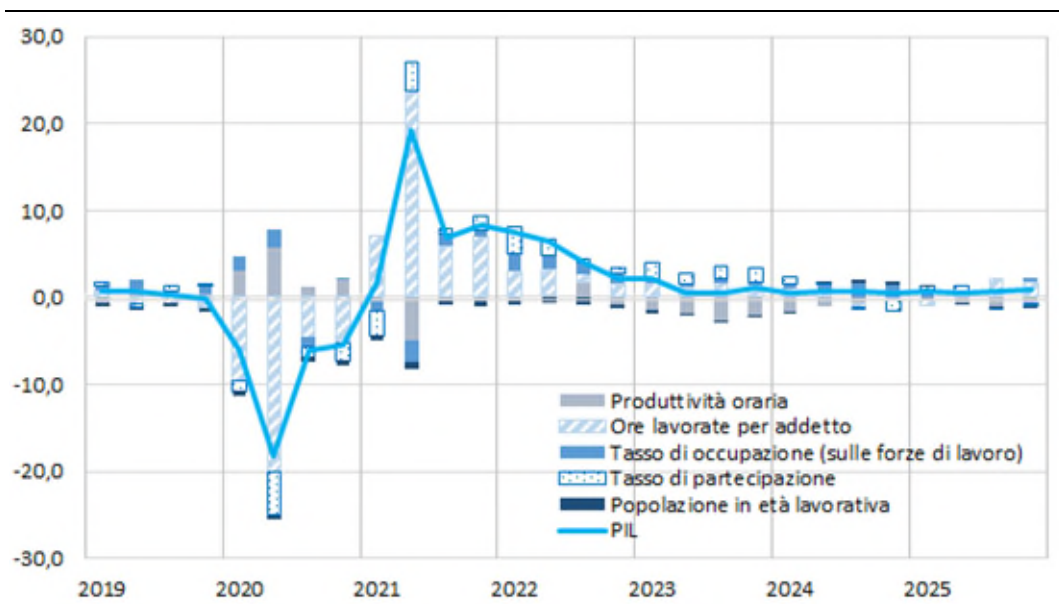
Fonte: Istat.

Nel 2025 il mercato del lavoro ha continuato a espandersi, pur rallentando rispetto all'anno precedente. Lo scorso anno gli occupati sono aumentati dell'1,1 per cento e l'input di lavoro ha registrato una crescita lievemente superiore. La dinamica delle ore lavorate è stata positiva nelle costruzioni e nei servizi, mentre è risultata in contrazione nel manifatturiero. Dal lato della domanda di lavoro si osserva un'attenuazione delle tensioni, intensificatesi nel post-pandemia, con una riduzione del tasso di posti vacanti all'1,8 per cento; anche nelle costruzioni tale indicatore è diminuito, pur restando su livelli relativamente elevati. L'occupazione è cresciuta di circa 170.000 unità, secondo i dati della Rilevazione sulle forze di lavoro, soprattutto per i lavoratori autonomi. Tra i dipendenti, l'aumento degli occupati a tempo indeterminato è stato in larga parte compensato dalla riduzione di quelli a termine. L'incremento ha riguardato maggiormente le donne e si è concentrato tra gli over 50, mentre le altre classi di età hanno registrato una diminuzione.

Lo scorso anno la forza lavoro ha segnato una flessione e il tasso di partecipazione si è ridotto, pur restando su livelli storicamente elevati, ma inferiori a quelli europei. La diminuzione ha interessato soprattutto i giovani, tra i quali si è evidenziata una crescita degli inattivi, che hanno raggiunto i 12,4 milioni nel 2025. Il tasso di disoccupazione ha continuato a ridursi, attestandosi al 6,1 per cento nella media annua e al 5,6 nel quarto trimestre del 2025. Nonostante il riassorbimento della disoccupazione l'anno scorso è aumentato il ricorso agli ammortizzatori sociali. Scomponendo la crescita del PIL tra le variabili del mercato del lavoro per il 2025, si osserva che essa è stata sostenuta dall'occupazione e dalle ore lavorate, mentre il contributo della produttività è rimasto negativo in tutti i trimestri; nella parte finale dell'anno si è deteriorato anche l'apporto

della partecipazione, divenuto negativo (fig. 1.6). Nel corso dell'anno si è registrata anche una progressiva riduzione della popolazione in età lavorativa, dovuta in parte allo spostamento verso le classi di età più avanzate delle coorti di lavoratori più numerose e in parte alla diminuzione della popolazione complessiva (circa 27.800 unità in meno nel 2025). Le retribuzioni contrattuali sono aumentate del 3,1 per cento, favorendo un recupero del potere d'acquisto; tuttavia, in termini reali, i livelli restano inferiori a quelli del 2020 per oltre otto punti percentuali.

Fig. 1.6 – Crescita del PIL in termini reali e mercato del lavoro
(variazioni percentuali tendenziali; contributi alla crescita)



Fonte: elaborazione su dati Istat.

1.2 Le previsioni macroeconomiche

1.2.1 Il quadro macroeconomico del DFP

Il quadro macroeconomico tendenziale (QMT) del DFP 2026 prospetta una crescita dell'economia italiana pari allo 0,6 per cento nell'anno in corso, appena superiore a quella registrata nel 2025 (0,5 per cento). Nel 2027 il ritmo di espansione si confermerebbe allo 0,6 per cento, per rafforzarsi allo 0,8 per cento nel biennio successivo. Nel complesso del periodo, tra il 2026 e il 2029, il PIL aumenterebbe del 2,8 per cento.

Rispetto al quadro macroeconomico programmatico (QMP) del DPFP 2025, dell'autunno scorso, si osserva una revisione al ribasso della crescita in tutti gli anni. Per il 2026 e il 2028 il tasso di variazione del PIL è stato ridotto di un decimo di punto percentuale, mentre per il 2027 la revisione al ribasso è di due decimi di punto (tab. 1.4). Tale andamento riflette principalmente il contesto internazionale meno favorevole.

Tab. 1.4 – Le previsioni macroeconomiche del MEF: il QMT del DFP 2026 e il QMP del DFP 2025 (1)
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2025	2026		2027		2028		2029	Cumulata 2026-28 ⁽²⁾	
		DFP26	DPFP25	DFP26	DPFP25	DFP26	DPFP25	DFP26	DFP26	DPFP25
PIL e domanda										
PIL	0,5	0,6	0,7	0,6	0,8	0,8	0,9	0,8	2,0	2,4
Importazioni	3,6	2,3	2,5	2,4	2,8	2,7	2,8	2,3	7,6	8,3
Consumi finali nazionali	0,9	0,7	1,0	0,4	0,9	0,7	0,8	0,6	1,8	2,7
Consumi delle famiglie e ISP	1,1	0,8	1,2	0,5	1,0	0,9	1,0	0,8	2,2	3,2
Spesa della PA	0,6	0,5	0,3	0,2	0,8	0,2	0,4	0,1	0,9	1,5
Investimenti	3,5	1,9	1,3	0,9	1,0	1,1	1,4	1,0	3,9	3,7
Esportazioni	1,2	0,9	1,2	2,3	2,4	2,4	2,6	2,2	5,7	6,3
Contributi alla crescita del PIL										
Esportazioni nette	-0,7	-0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4
Scorte	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,5	1,0	1,0	0,5	0,9	0,8	1,0	0,7	2,3	2,9
Prezzi										
Deflatore delle importazioni	-0,9	2,9	0,1	1,0	1,8	1,1	1,9	1,8	5,1	3,8
Deflatore delle esportazioni	1,0	1,6	1,2	2,0	2,0	1,7	1,8	1,9	5,4	5,1
Deflatore del PIL	2,0	1,8	2,1	2,0	1,7	1,7	1,8	1,9	5,6	5,7
PIL nominale	2,5	2,4	2,8	2,6	2,5	2,5	2,7	2,7	7,7	8,2
Deflatore dei consumi	1,4	2,8	1,7	2,0	1,8	1,5	1,9	1,9	6,4	5,5
Mercato del lavoro										
Tasso di disoccupazione	6,1	5,5	5,8	5,4	5,8	5,2	5,6	5,1		
Ipotesi sulle variabili internazionali										
Commercio internazionale	4,4	1,9	1,6	2,9	2,8	2,5	2,6	2,3	7,5	7,2
Prezzo del petrolio (Fob, Brent)	69,1	85,0	66,1	71,7	66,1	68,3	66,8	68,4		
Cambio dollaro/euro	1,13	1,16	1,17	1,16	1,17	1,16	1,17	1,16		

Fonte: DFP 2026 e DPFP 2025.

(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali), il tasso di disoccupazione, il tasso di cambio e il prezzo del petrolio. 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 sui vari anni.

In particolare, nel biennio 2026-27 l'aumento delle quotazioni delle materie prime energetiche (petrolio e gas) sottrarrebbe alla dinamica del PIL due decimi di punto percentuale, incidendo soprattutto sui consumi delle famiglie attraverso la riduzione del potere d'acquisto. La dinamica più contenuta nel 2028 (0,8 per cento, dallo 0,9 del DPFP) rifletterebbe invece un andamento più cauto delle componenti interne della domanda, con piani di spesa rivisti al ribasso sia per le famiglie sia per la pubblica Amministrazione.

Sotto il profilo delle determinanti del PIL, nel QMT del DFP l'espansione del prodotto è interamente attribuibile alle componenti interne della domanda. La spesa delle famiglie è attesa aumentare dello 0,8 per cento nell'anno in corso (dall'1,1 per cento del 2025), sostenuta dalla crescita delle retribuzioni in termini reali e da altre componenti del reddito disponibile, sebbene parzialmente erosa dai rincari dei prezzi. I consumi privati

manterrebbero un ritmo inferiore all'1,0 per cento anche nel periodo successivo. La dinamica degli investimenti, dopo i forti incrementi nella fase post-pandemica, si collocherebbe all'1,9 per cento nel 2026, beneficiando in particolare dell'impulso del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR), per poi stabilizzarsi intorno all'1,0 per cento nel triennio 2027-29. Le esportazioni registrerebbero nel 2026 un incremento appena inferiore all'1,0 per cento, per poi rafforzarsi nel triennio successivo in linea con l'evoluzione della domanda internazionale; le importazioni seguirebbero un profilo coerente con l'andamento delle componenti della domanda interna.

Con riferimento alle variabili nominali, il deflatore dei consumi privati è atteso accelerare al 2,8 per cento nel 2026 (dall'1,4 per cento del 2025), per poi mantenersi su variazioni prossime all'obiettivo della Banca centrale europea (BCE) nel triennio successivo. L'aumento più sostenuto dei prezzi nel breve periodo riflette in larga misura il contributo delle componenti energetiche. Rispetto al DPFP, la crescita del deflatore dei consumi è stata rivista al rialzo per oltre un punto percentuale nell'anno in corso e di due decimi nel 2027, mentre risulta inferiore nel 2028.

Il deflatore del PIL aumenterebbe dell'1,8 per cento nel 2026 e nel triennio successivo poco sotto il 2,0 per cento. Rispetto al DPFP, tale variabile è stata rivista al ribasso di tre decimi di punto nel 2026, mentre nel 2027 si osserva una revisione di analoga entità ma di segno opposto; per il 2028 la dinamica resta sostanzialmente invariata. La revisione al ribasso del deflatore del PIL nel 2026, nonostante l'accelerazione dei prezzi al consumo, rispecchia l'impatto di breve periodo del peggioramento delle ragioni di scambio. I prezzi all'importazione sono stati infatti fortemente rivisti al rialzo per l'anno in corso (al 2,9 per cento dallo 0,1 per cento del DPFP), in coerenza con le più elevate ipotesi sulle quotazioni delle materie prime energetiche.

Alla luce di tali andamenti, la crescita del PIL nominale nel QMT del DFP è stata rivista al ribasso rispetto al DPFP, di quattro decimi di punto nell'anno in corso e di due decimi nel 2028, mentre è prevista appena superiore nel 2027. Le revisioni al ribasso del PIL nominale risultano più ampie rispetto a quelle del PIL reale, riflettendo una dinamica del deflatore contenuta. Nel complesso del triennio 2026-28 l'incremento del PIL nominale si collocherebbe intorno al 7,7 per cento, circa mezzo punto percentuale in meno rispetto allo scenario del DPFP.

Il tasso di disoccupazione è previsto attestarsi su valori storicamente bassi, diminuendo fino a circa il 5,0 per cento al termine dell'orizzonte di previsione. Tale andamento sottende una riduzione più marcata del numero di disoccupati rispetto a quanto prospettato nel DPFP, in particolare nell'anno in corso.

Anche nel confronto con le previsioni macroeconomiche del PSB, le attese sono state riviste al ribasso, soprattutto sul 2026. Rispetto al QMP del PSB, che dal 2024 delinea il sentiero pluriennale della spesa netta, la crescita del PIL è stata pressoché dimezzata per l'anno in corso e ridotta di due decimi di punto nel 2027 (tab. 1.5); le proiezioni per il 2028

restano invariate, mentre per il 2029 si registra una lieve revisione al rialzo. Nel complesso, la crescita cumulata nel periodo di previsione risulterebbe inferiore di circa mezzo punto percentuale rispetto a quella del PSB, riflettendo soprattutto il contributo meno favorevole delle esportazioni nette e, in misura minore, della domanda interna al netto delle scorte. Tenendo conto anche delle revisioni sui prezzi la crescita cumulata del PIL nominale, tra il 2026 e il 2029, è inferiore a quella del PSB per un punto percentuale.

Tab. 1.5 – Le previsioni macroeconomiche del MEF: il QMT del DFP 2026 e il programmatico del PSB (1)
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2025	2026		2027		2028		2029		Cumulata 2026-29 ⁽²⁾		
		DPFP26	PSB	DPFP26	PSB	DPFP26	PSB	DPFP26	PSB	DPFP26	PSB	
PIL	0,5	0,6	1,1	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	2,8	3,3	
Contributi alla crescita del PIL:												
Esportazioni nette	-0,7	-0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,4	0,2	
Scorte	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	
Domanda nazionale al netto delle scorte	1,5	1,0	1,2	0,5	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6	3,0	3,2	
Deflatore del PIL	2,0	1,8	2,0	2,0	1,8	1,7	2,0	1,9	2,0	7,6	8,0	
Deflatore dei consumi	1,4	2,8	1,8	2,0	1,8	1,5	1,9	1,9	2,0	8,5	7,7	
PIL nominale	2,5	2,4	3,1	2,6	2,6	2,5	2,8	2,7	2,6	10,6	11,6	

Fonte: DFP 2026 e PSB 2025-29.

(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali), il tasso di disoccupazione, il tasso di cambio e il prezzo del petrolio. 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 sui vari anni.

1.2.2 Il quadro macroeconomico dell'UPB

Lo scenario tendenziale dell'UPB, che incorpora le stesse variabili esogene del DFP, delinea una fase di moderata espansione del PIL dell'Italia, allo 0,5 per cento quest'anno e allo 0,6 negli anni successivi (tab. 1.6). L'attività economica nell'orizzonte di previsione sarebbe sostenuta dall'occupazione, che limiterebbe la perdita di potere d'acquisto derivante dalle nuove pressioni inflazionistiche. L'incremento del PIL atteso per quest'anno e, più marginalmente, nel prossimo recepisce anche l'impulso proveniente dai programmi di investimento previsti nel PNRR. L'elevata incertezza sugli esiti del conflitto in Medio Oriente grava sulle proiezioni di crescita. Anche se le ostilità dovessero definitivamente cessare in tempi brevi le tensioni e gli squilibri già accumulati sui mercati delle materie prime energetiche e sui trasporti internazionali avrebbero ripercussioni ancora per diverso tempo (per le stime sugli impatti macroeconomici della guerra si veda l'Appendice 1.1). Le previsioni formulate dall'UPB per la validazione del QMT del DFP sono state riviste al ribasso rispetto alle proiezioni della Nota sulla congiuntura di febbraio¹.

¹ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026) "Nota sulla congiuntura", febbraio.

Tab. 1.6 – Il quadro macroeconomico tendenziale dell’UPB rispetto al precedente di ottobre (validazione del DFPF 2025) (1)
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2025		2026		2027		2028		2029		Cumulata 2026-28 ⁽²⁾	
		DFP26	DPFP25	DFP26	DPFP25	DFP26	DPFP25	DFP26	DPFP25	DFP26	DFP26	DPFP25
PIL e domanda												
PIL	0,5	0,5	0,4	0,6	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	1,7	1,8	
Importazioni	3,6	1,2	1,7	2,3	2,6	2,4	2,2	1,9	1,9	6,0	6,6	
Consumi finali nazionali	0,9	0,3	0,5	0,4	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	1,3	1,8	
Consumi delle famiglie e ISP	1,1	0,4	0,7	0,5	0,9	0,7	0,5	0,6	0,6	1,6	2,1	
Spesa della PA	0,6	0,0	-0,3	0,0	-0,2	0,4	0,8	0,2	0,2	0,4	0,3	
Investimenti	3,5	1,0	1,0	1,0	1,4	0,1	0,8	0,1	0,1	2,1	3,2	
Esportazioni	1,2	0,6	0,9	2,2	2,1	2,4	2,1	2,3	2,3	5,3	5,2	
Contributi alla crescita del PIL												
Esportazioni nette	-0,7	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,2	-0,3	
Scorte	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	
scorte	1,5	0,5	0,6	0,5	0,8	0,5	0,6	0,4	0,4	1,5	2,0	
Prezzi												
Deflatore delle importazioni	-0,9	3,3	-0,1	0,6	1,2	-1,2	1,2	-0,1	-0,1	2,7	2,3	
Deflatore delle esportazioni	1,0	1,7	1,3	1,1	1,6	0,9	1,6	0,7	0,7	3,7	4,6	
Deflatore del PIL	2,0	2,0	1,8	2,1	1,9	2,2	2,0	1,9	1,9	6,4	5,8	
PIL nominale	2,5	2,5	2,2	2,7	2,7	2,8	2,6	2,5	2,5	8,2	7,7	
Deflatore dei consumi	1,4	3,0	1,8	2,3	1,8	1,9	1,8	1,9	1,9	7,4	5,5	
Mercato del lavoro												
Tasso di disoccupazione	6,1	5,8	6,1	5,6	5,9	5,4	5,7	5,5	5,5			
Ipotesi sulle variabili internazionali												
Commercio internazionale		1,9	1,6	2,9	2,8	2,5	2,6	2,3	2,3	7,5	7,2	
Prezzo del petrolio (Fob, Brent)		85,0	66,0	71,7	66,1	68,3	66,8	68,4	68,4			
Cambio dollaro/euro		1,16	1,17	1,16	1,17	1,16	1,17	1,16	1,16			

Fonte: Previsioni realizzate per il DFPF 2025 e il DFP 2026.

(1) Variazioni percentuali, salvo per i contributi alla crescita del PIL (punti percentuali), il tasso di disoccupazione, il tasso di cambio e il prezzo del petrolio. 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.

Queste ultime, elaborate prima dell’inizio del conflitto, erano state invece corrette al rialzo, per tener conto di un maggiore trascinamento statistico dal 2025 e di ipotesi più favorevoli sulla domanda estera. Nelle ultime previsioni dell’UPB la crescita del PIL del 2026 è quindi tornata simile a quella formulata lo scorso autunno per la validazione delle previsioni del DFPF, mentre risulta più bassa nel 2027 (per due decimi di punto percentuale). La variazione cumulata nel complesso del 2026-28 è pari all’1,7 per cento, poco al di sotto di quella indicata in autunno.

L’attività economica nelle stime dell’UPB sarà quasi interamente trainata dalla domanda interna. Il supporto al PIL nel biennio 2026-27 proviene soprattutto dall’accumulazione di capitale, che recepisce la spinta proveniente dalla fase finale del PNRR; successivamente la domanda aggregata recepisce l’accelerazione dei consumi

privati. L'apporto delle esportazioni nette alla variazione del PIL sarebbe pressoché nullo nella media dell'orizzonte delle proiezioni.

I consumi delle famiglie rallentano quest'anno, risentendo del balzo dell'inflazione; sono attesi in recupero a partire dal 2028. L'evoluzione della spesa privata per consumi si attenua sensibilmente nel 2026-27, principalmente per la perdita del potere d'acquisto delle famiglie, determinata dall'accelerazione dei prezzi indotta dalle elevate quotazioni dei beni energetici; l'effetto dei rincari sul potere d'acquisto è però mitigato dalla tenuta del mercato del lavoro. La variazione dei consumi delle famiglie è attesa quest'anno e nel prossimo nettamente più bassa (complessivamente per sette decimi di punto percentuale) rispetto a quella prospettata in autunno, risentendo della guerra in Medio Oriente, mentre è prevista lievemente più elevata nel 2028. L'incremento complessivo nel 2026-28 risulta inferiore a quello dello scorso autunno per mezzo punto percentuale.

L'accumulazione di capitale, dopo il balzo registrato nel 2025, dovrebbe rallentare quest'anno (all'1,0 per cento) pur beneficiando dello stimolo del PNRR. Entrambe le componenti degli investimenti (macchine e attrezzature, costruzioni) sono attese meno vivaci rispetto alle proiezioni formulate dall'UPB lo scorso autunno, a causa del marcato aumento dell'incertezza e dei rialzi nei tassi di interesse. Il medio termine è contrassegnato dalla moderazione della spesa in beni capitali, attribuibile in larga parte al venir meno degli investimenti pubblici previsti nel PNRR. Ne risentirebbero soprattutto gli investimenti in costruzioni, attesi in flessione nel 2028 (di mezzo punto percentuale) e stazionari nell'anno finale. Nel complesso del 2026-28 l'accumulazione di capitale prospettata nel quadro della validazione del DFP (al 2,1 per cento) risulta nettamente inferiore rispetto a quella prefigurata in autunno, per oltre un punto percentuale.

Le esportazioni, nuovamente in crescita nel 2025 dopo due anni di contrazione, sono stimate quest'anno in rallentamento, su ritmi inferiori a quelli del commercio internazionale. Nel 2027 le vendite all'estero si rafforzerebbero, ma meno degli scambi internazionali. Nel biennio finale si prevede un'accelerazione delle esportazioni e, a partire dal 2028, si arresterebbe la perdita di quote di mercato (calcolata sui volumi) che ha caratterizzato l'economia italiana nell'ultimo biennio. Nel complesso, il profilo delle esportazioni delineato dall'UPB è analogo a quello previsto lo scorso autunno, similmente alle ipotesi sul commercio internazionale. La dinamica delle vendite all'estero dell'Italia è tuttavia esposta a maggiori rischi: da un lato, permane l'incertezza su come verranno definiti i dazi a regime a seguito della decisione della Corte Suprema statunitense, che ne ha stabilito l'illegittimità; dall'altro, appaiono di difficile prevedibilità gli impatti derivanti dagli sviluppi del conflitto in Medio Oriente sul commercio internazionale e i trasporti intercontinentali (si veda al riguardo il paragrafo 1.2.4). L'aumento delle importazioni è atteso più moderato nel 2026-27 rispetto a quanto prospettato in occasione della validazione del DFP, per l'evoluzione più contenuta delle componenti di domanda, mentre risulterebbe più sostenuto nel 2028. Il contributo della domanda estera netta alla variazione del PIL sarebbe negativo quest'anno, per annullarsi nel 2027-28.

Riguardo alla dinamica dei prezzi, il deflatore dei consumi privati incorpora il balzo delle quotazioni dei beni energetici innescato dal conflitto in Medio Oriente, accelerando al 3,0 per cento quest'anno (dall'1,4 del 2025), per poi rallentare gradualmente al 2,3 per cento nel 2027 e convergere intorno al 2,0 a fine periodo. Rispetto allo scenario realizzato lo scorso autunno per la validazione del DPFP la variazione del deflatore dei consumi privati è stimata più elevata di 1,2 punti percentuali quest'anno e di mezzo punto nel 2027; coerentemente con il nuovo profilo delle esogene internazionali gli effetti della guerra sui prezzi dei beni energetici si esaurirebbero nel 2028 e l'inflazione si riporterebbe poco sotto gli obiettivi di politica monetaria della BCE nel biennio finale di previsione. Complessivamente, nel triennio 2026-28 si prevede una dinamica inflattiva più marcata, di circa due punti percentuali più elevata rispetto alle proiezioni dello scorso autunno. La variazione del deflatore del PIL sarebbe poco più sostenuta rispetto a quella indicata in ottobre e si attesterebbe intorno al due per cento alla fine dell'orizzonte di previsione; rispetto alle stime dello scorso autunno si prevede nel periodo 2026-28 un maggiore incremento, per 0,6 punti percentuali.

Con riferimento al mercato del lavoro, lo scenario tendenziale dell'UPB prospetta il proseguimento dell'attuale fase espansiva; l'occupazione (misurata in termini di ULA) aumenterebbe di circa lo 0,6 per cento in media nel quadriennio, con un'elasticità pressoché unitaria rispetto alla variazione del PIL. Il tasso di occupazione è atteso intensificarsi, fino al 64,5 per cento nel 2029. Il tasso di disoccupazione mostrerebbe una riduzione, dal 5,8 per cento quest'anno al 5,5 per cento nel 2029, un valore particolarmente basso nel confronto storico.

1.2.2.1 Le ricadute distributive dell'inflazione nel 2026: un'analisi per quintili di spesa

Lo scenario macroeconomico delineato in precedenza (par. 1.2.2) colloca l'inflazione del 2026 in un contesto di marcata incertezza, con un impulso primario proveniente dal comparto energetico a seguito dei conflitti in atto. Come si argomenta in quella sede, la trasmissione dello *shock* alle altre componenti – alimentare e, successivamente, a quella di fondo – dipenderà in misura rilevante dalla durata e dall'evoluzione dei conflitti e dalle aspettative.

In tale quadro, **un profilo aggregato dell'inflazione rischia di occultare differenze distributive potenzialmente significative. L'effettiva perdita di potere d'acquisto che ciascuna famiglia potrà sperimentare nel corso dell'anno dipenderà dalla crescita dei prezzi del proprio paniere di consumo.** L'inflazione aggregata infatti è la media ponderata delle dinamiche di prezzo delle singole componenti, ma i pesi con cui i beni e servizi associati a tali componenti entrano nel paniere variano tra gruppi di famiglie: laddove questa eterogeneità nei panieri si sovrappone a una dinamica di prezzo differenziata tra componenti, ne risultano tassi di inflazione effettiva diversificati tra gruppi. Per valutare l'entità di queste differenze, è possibile calcolare indici di inflazione specifici per gruppi di

famiglie, applicando le previsioni di prezzo per ciascuna componente alle strutture di paniere stimate dall'Istat attraverso l'indagine sui consumi delle famiglie (HBS). Le famiglie sono ordinate in base al livello della spesa per consumi equivalente e raggruppate in cinque quintili, dal primo – che comprende le famiglie con i consumi più bassi – al quinto. Un esercizio analogo era stato condotto dall'UPB per analizzare gli effetti dello *shock* dei prezzi energetici del biennio 2021-22².

La struttura dei panieri per quintile di spesa equivalente

La figura 1.7 illustra, per ciascuna delle tre macro-componenti del paniere di consumo³ – alimentari non lavorati⁴, energia e altri beni e servizi – lo scarto percentuale tra il peso che la voce assume nel paniere di ciascun quintile e quello medio aggregato. Valori positivi (negativi) indicano una sovrarappresentazione (sottorappresentazione) di quella componente nel paniere di consumo di uno specifico gruppo rispetto alla media.

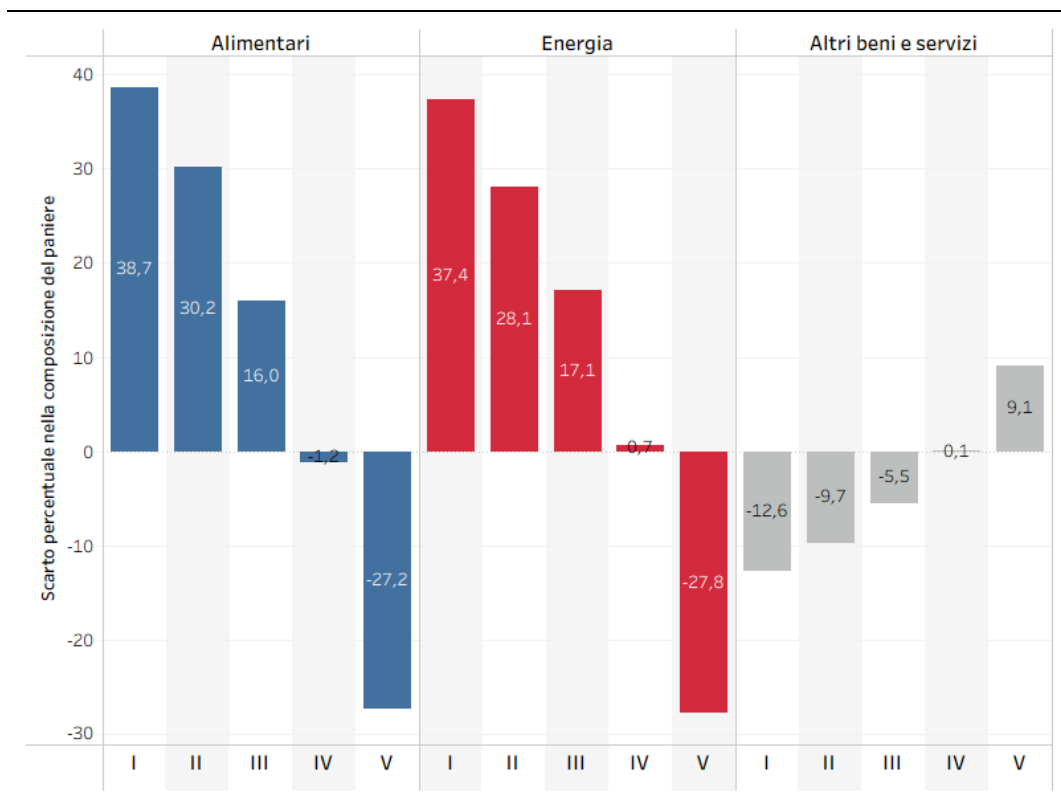
Dall'analisi emerge un'evidenza netta e sistematica. Le famiglie nel primo quintile di spesa destinano ad alimentari ed energia una quota del paniere sensibilmente superiore alla media nazionale: lo scarto è pari a circa 39 punti percentuali per gli alimentari non lavorati e a circa 37 per l'energia. Al crescere del livello di spesa la distanza dalla media si riduce progressivamente, fino a cambiare di segno nel quinto quintile, dove entrambe le componenti risultano sottorappresentate (scarto negativo) di circa 27 punti. L'andamento è sostanzialmente speculare tra i due estremi della distribuzione. Va ricordato che, sul totale del paniere nazionale, gli alimentari non lavorati pesano per circa il 7 per cento, l'energia per circa l'11 e la componente di fondo per circa l'82: gli scarti rilevati per le famiglie del primo quintile di spesa si applicano quindi a componenti che, in media, rappresentano meno di un quinto della spesa complessiva, ma la cui dinamica di prezzo è attesa come più intensa nel breve termine. Per converso, la componente residuale – altri beni e servizi – mostra il profilo opposto: è sovrarappresentata nei panieri di consumo delle famiglie nei quintili più alti (+9,1 punti nel quinto) e sottorappresentata in quelli dei quintili più bassi (-12,6 punti nel primo). **Questa struttura implica che uno shock inflazionistico concentrato su energia e alimentari si traduce, meccanicamente, in una pressione più intensa sui bilanci delle famiglie con minore capacità di spesa.**

² Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2023), *Rapporto sulla politica di bilancio*, cap. 5, giugno.

³ Data la natura preliminare delle previsioni e l'elevata incertezza sulle dinamiche future, l'analisi è condotta sui tre macro-raggruppamenti di spesa. L'eterogeneità distributiva potrebbe risultare più articolata disaggregando ulteriormente le componenti del paniere, come effettuato nei precedenti lavori dell'UPB. Tale approfondimento sarà condotto quando saranno disponibili previsioni più dettagliate per singola voce di spesa.

⁴ Si definiscono lavorati i beni alimentari destinati al consumo finale che sono il risultato di un processo di trasformazione industriale (ad esempio, i succhi di frutta, gli insaccati, i prodotti surgelati). Si dicono non lavorati i beni alimentari non trasformati (ad esempio, la carne fresca, il pesce fresco, la frutta e la verdura fresca).

Fig. 1.7 – Composizione del paniere di consumo per quintile di spesa: scarto dalla media nazionale (punti percentuali)

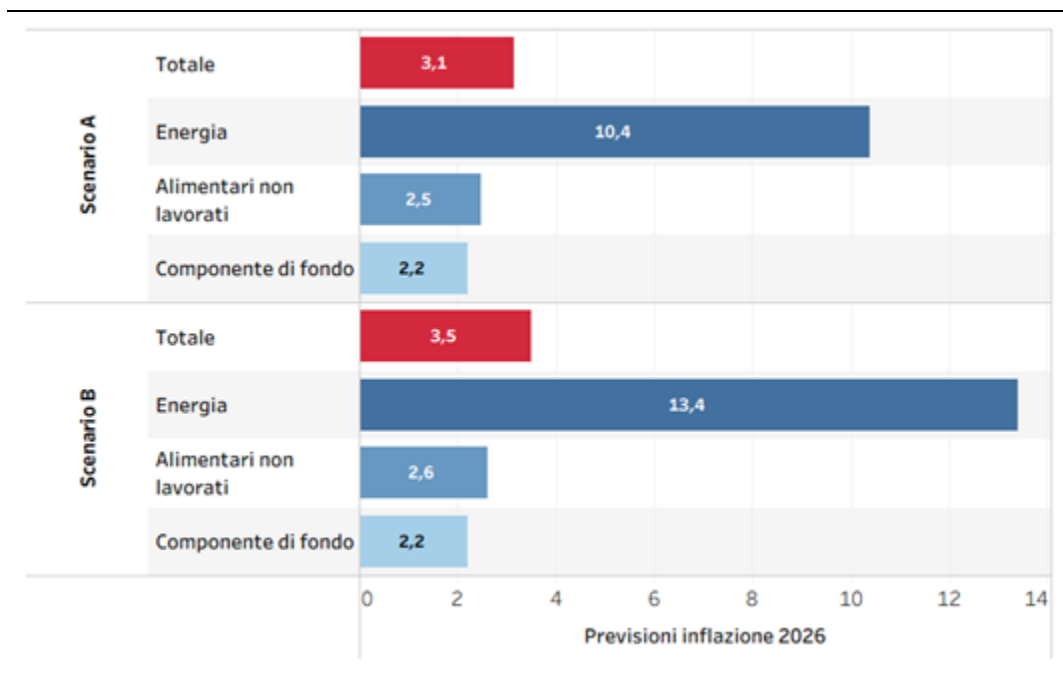


Fonte: elaborazioni su dati Istat (HBS).

Le previsioni di inflazione per macro-componente

La figura 1.8 riporta le previsioni interne di inflazione per il 2026 distinte per macro-componente in due scenari alternativi. Lo scenario A – quello di riferimento – incorpora un significativo rialzo dei prezzi energetici (+10,4 per cento), a fronte di una crescita più contenuta di quelli degli alimentari non lavorati (+2,5 per cento) e di un’inflazione di fondo sostanzialmente allineata alle tendenze recenti (+2,2 per cento). Ne risulta un’inflazione complessiva stimata al 3,1 per cento. Lo scenario B – quello più critico – ipotizza un prolungamento dei conflitti e una conseguente maggiore accelerazione dei prezzi della componente energetica, che raggiungerebbe il 13,4 per cento. La dinamica dei prezzi delle altre macro-componenti resterebbe pressoché invariata rispetto allo scenario A – gli alimentari non lavorati salirebbero marginalmente del 2,6 per cento e l’inflazione di fondo rimarrebbe al 2,2 – portando il tasso complessivo al 3,5 per cento. I due scenari differiscono dunque quasi esclusivamente per la dinamica dei prezzi energetici, che rappresenta la variabile chiave per valutare le ricadute distributive.

Fig. 1.8 – Previsioni di inflazione per macro-componente del paniere di consumo nei due scenari nel 2026
(variazione percentuale)

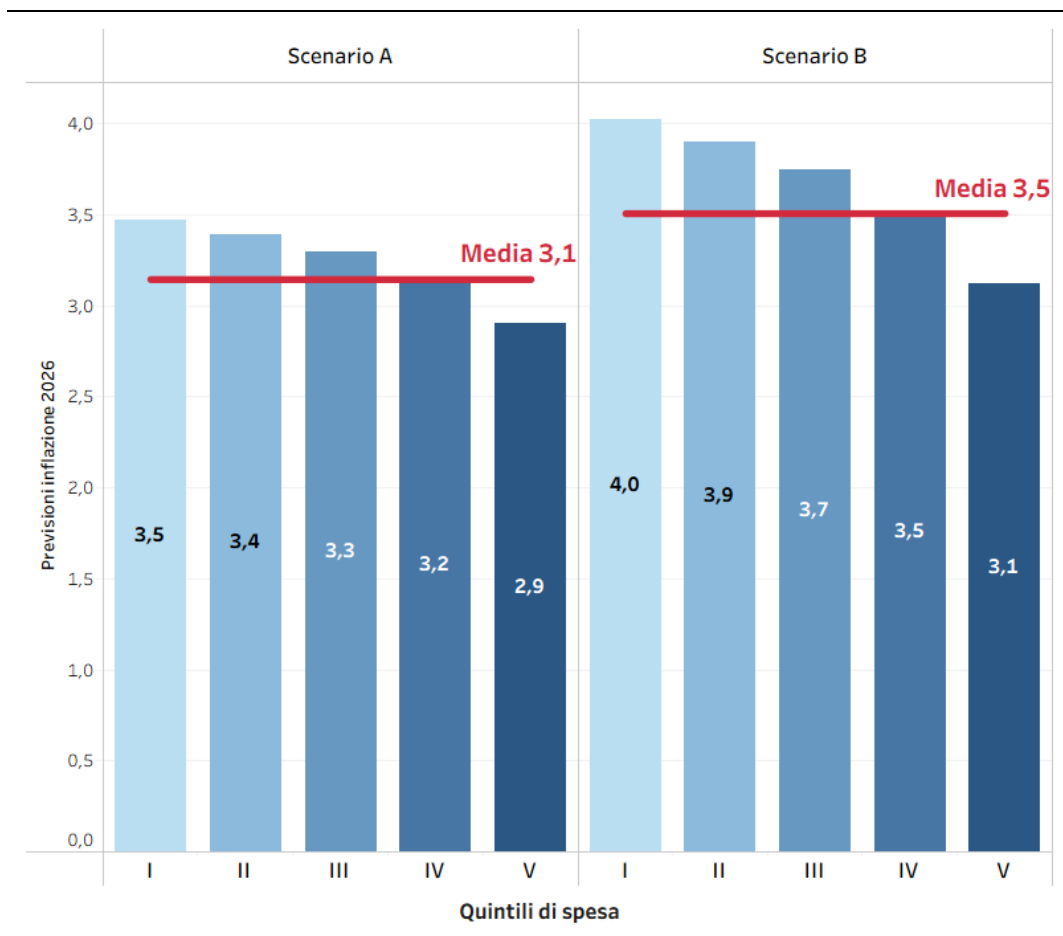


L'inflazione effettiva per quintile di spesa equivalente nei due scenari previsivi

La figura 1.9 riporta, per ciascun quintile di spesa e per entrambi gli scenari previsivi, il tasso di inflazione specifico ottenuto ponderando le dinamiche di prezzo per la struttura del paniere di ciascun gruppo di famiglie. La linea rossa rappresenta l'inflazione media prevista per l'intera collettività nei due scenari. In entrambi, **il profilo dell'inflazione effettiva è monotonamente decrescente al crescere del quintile**, coerentemente con la struttura dei panieri illustrata nella figura 1.7.

Il risultato principale riguarda l'entità del divario tra le famiglie del primo quintile di spesa e la media: **nello scenario A, tali famiglie sperimenterebbero un'inflazione specifica di circa 0,4 punti percentuali superiore a quella media, con un tasso stimato al 3,5 per cento; nello scenario B, lo scarto salirebbe a circa 0,5 punti, con un aumento che raggiungerebbe il 4,0 per cento.** All'altro estremo della distribuzione, **le famiglie dell'ultimo quintile di spesa si collocherebbero in entrambi gli scenari al di sotto della media – con un tasso del 2,9 per cento nello scenario A e del 3,1 nello scenario B – beneficiando della minore incidenza di energia e alimentari non lavorati nel loro paniere.**

Fig. 1.9 – Tassi di inflazione effettiva nel 2026 per quintile di spesa equivalente nei due scenari previsivi (variazione percentuale)



Tali valori rappresentano un riferimento concreto per valutare l'adeguatezza di misure di tutela del potere d'acquisto dei segmenti più deboli della popolazione. **Interventi di mitigazione mirati sui segmenti più esposti potrebbero risultare più efficaci – a parità di onere per il bilancio pubblico – rispetto a misure di carattere generalizzato sui prezzi**, che oltre a determinare effetti distorsivi sul segnale energetico, andrebbero a beneficiare famiglie meno colpite e in grado di sostenere autonomamente lo *shock*. **La risposta di policy dipende, tuttavia, in misura cruciale dalla durata dello shock e dalla presenza o meno di meccanismi che già consentono in maniera automatica o meno di recuperare nel tempo la perdita di potere d'acquisto.** A uno *shock* di breve durata dovrebbero corrispondere misure di contrasto temporanee a favore esclusivo dei segmenti della popolazione più esposti. Va infatti tenuto conto che, sebbene con un certo ritardo, pensionati e lavoratori dipendenti potrebbero recuperare nel tempo la perdita di potere d'acquisto attraverso l'indicizzazione delle pensioni e di altri trasferimenti di natura sociale e la dinamica salariale. Pertanto, **nel breve periodo, un'attenzione particolare andrebbe rivolta a chi si colloca al di fuori di questi meccanismi di adeguamento e appartiene alle fasce di popolazione più deboli, per i quali uno shock anche temporaneo**

può tradursi in difficoltà concrete prima che qualsiasi aggiustamento abbia modo di operare. Ciò sarebbe in linea anche con quanto recentemente suggerito dalla Commissione europea⁵.

Le attese di un'inflazione in risalita riaccendono peraltro le questioni connesse con il drenaggio fiscale: per i lavoratori dipendenti, l'assenza di un'indicizzazione sistematica dei parametri dell'Irpef si traduce in un aumento della pressione fiscale reale, un effetto che negli ultimi anni – a causa delle recenti modifiche alla struttura dell'imposta – ha mostrato una tendenza all'accentuazione⁶.

1.2.3 *La validazione delle previsioni macroeconomiche*

Tra marzo e i primi di aprile si è svolto l'esercizio di validazione da parte dell'UPB del quadro macroeconomico tendenziale del DFP 2026, per il quadriennio 2026-29. Le procedure hanno ricalcato quelle adottate per i precedenti documenti di programmazione, disciplinate dal Protocollo d'intesa tra l'UPB e il MEF⁷. Si riportano di seguito i principali risultati.

Lo scorso 8 aprile l'UPB ha trasmesso la lettera con la quale ha comunicato la validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali⁸. Lo scenario è stato validato dopo che l'UPB aveva comunicato i propri rilievi su una versione provvisoria delle ipotesi e delle previsioni del MEF, cui ha fatto seguito la predisposizione di variabili esogene più aggiornate e un nuovo QMT, che ha recepito le istanze dell'UPB.

Richiamiamo brevemente la metodologia adottata per l'esercizio di validazione. Essa si basa sull'analisi complessiva degli scenari macroeconomici del MEF attraverso: a) le previsioni dell'UPB sugli andamenti di breve termine del PIL e delle principali componenti di domanda; b) le previsioni annuali ottenute dall'UPB con il modello di previsione dell'Istat, MeMo-It, utilizzato nell'ambito dell'Accordo quadro con il medesimo istituto; c) le previsioni annuali distintamente e specificamente prodotte per l'UPB dagli istituti indipendenti (CER, Oxford Economics, Prometeia,

⁵ La Commissione europea nell'ambito del piano *AccelerateEU* di recente approvazione (comunicazione [COM\(2026\) 370 final](#) del 22 aprile 2026) ha suggerito di intervenire con misure di sostegno tempestive, temporanee e mirate verso i soggetti più vulnerabili. Tra le cinque azioni previste dal piano vi è la tutela dei consumatori, sia famiglie che imprese, attraverso misure di sostegno contro la volatilità dei prezzi energetici che includano, tra gli altri, aiuti mirati in base al reddito, *voucher* energetici e abbassamento degli oneri di sistema per le famiglie vulnerabili. È inoltre da ricordare che *AccelerateEU* si affianca agli interventi già previsti dal *Citizen Energy Package* (comunicazione [COM\(2026\) 115 final](#) del 10 marzo 2026), che mira a rafforzare il ruolo dei consumatori e delle comunità locali nel mercato dell'energia attraverso incentivi per la produzione autonoma e collettiva di energia da fonti rinnovabili, nuove misure per garantire prezzi equi e trasparenza nelle bollette e integrazione di tecnologie digitali per ottimizzare i consumi a livello domestico e condominiale.

⁶ Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "[Audizione](#) della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del disegno di legge recante "Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2026 e bilancio pluriennale per il triennio 2026-2028 (A.S. 1689)", 6 novembre.

⁷ 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".

⁸ La [lettera di validazione](#) è stata trasmessa al MEF insieme a una nota esplicativa sull'esercizio condotto e sui rischi insiti nelle stime.

REF.ricerche), facenti parte insieme all'UPB del *panel* UPB. Inoltre, sono state monitorate le previsioni più recenti di altre istituzioni nazionali e internazionali ed è stato condotto un esame di coerenza interna della previsione del MEF. Per assicurare un confronto omogeneo con il QMT, i previsori del *panel* UPB (incluso l'UPB) hanno utilizzato le stesse ipotesi sulle variabili esogene internazionali (commercio mondiale, prezzo del petrolio, prezzo del gas, tassi di cambio, tassi di interesse) adottate dal MEF.

Le variabili esogene alla base dell'esercizio di validazione sono state riformulate dal MEF alla fine del mese di marzo, a seguito della richiesta dell'UPB di rivedere le ipotesi per tenere conto degli sviluppi della guerra in Medio Oriente. Una versione preliminare delle esogene, definita dal MEF nella prima metà dello scorso mese, incorporava oltre a una durata breve del conflitto anche un ritorno alla normalità relativamente rapido. Nelle ipotesi più aggiornate gli effetti sul mercato dei beni energetici persistono ancora per diversi trimestri nonostante la tregua in atto; il trascinarsi degli impatti deriva dal fatto che sono stati seriamente danneggiati siti di estrazione e stoccaggio di materie energetiche, oltre che dalla necessità di smaltire i ritardi accumulati nelle catene di fornitura a causa del blocco del canale di Hormuz.

La stima del PIL in volume del DFP ricade all'interno dell'intervallo di previsione del *panel* UPB lungo l'orizzonte di previsione, a eccezione dell'anno finale (figg. 1.10 e 1.11). Nel QMT l'aumento cumulato del PIL tra il 2026 e il 2029, pari a 2,8 punti percentuali, si colloca tra la mediana e il limite superiore dei valori del *panel* (fig. 1.12).

La valutazione complessiva di accettabilità delle previsioni macroeconomiche tendenziali del Governo tiene conto: a) di proiezioni annuali sulla crescita del PIL che non eccedono gli estremi dell'intervallo di previsione del *panel* UPB, salvo che nell'ultimo anno di previsione e comunque in misura marginale; b) di previsioni annuali nel QMT del PIL nominale – variabile molto rilevante per la finanza pubblica – complessivamente più caute di quelle dell'UPB e della mediana del *panel*; c) di incrementi cumulati del PIL sia reale che nominale sostanzialmente coerenti con le valutazioni del *panel*, in quanto prossimi ai valori mediani.

Il QMT del MEF è stato validato sulla base delle informazioni disponibili all'inizio di aprile, seguendo un'agenda concordata con il MEF in febbraio. Le scorse settimane sono state caratterizzate dalla tregua nella guerra in Medio Oriente, che tuttavia non si è tradotta ancora in una riapertura del canale di Hormuz né in un rientro delle quotazioni delle materie prime energetiche. Lo scenario internazionale resta pertanto esposto a fortissimi rischi e le previsioni potrebbero essere riviste, anche in misura significativa, nell'arco di un breve intervallo di tempo.

L'aumento del PIL previsto dal QMT del MEF per quest'anno si situa in prossimità della mediana delle previsioni del *panel* UPB. Nelle attese del MEF, sostanzialmente condivise dal *panel* UPB, le conseguenze della guerra in Medio Oriente inciderebbero solo parzialmente sull'attività economica del primo trimestre, mentre si dispiegherebbero maggiormente a partire dai mesi primaverili. La variazione del PIL prevista dal Governo per il 2027, quando si assume un minore stimolo esercitato dal PNRR, coincide con la

proiezione dell'UPB (per una descrizione delle previsioni macroeconomiche dell'UPB si veda il paragrafo 1.2.2) ed è prossima alla mediana delle previsioni del *panel*. Nel 2028 la crescita attesa dal MEF sopravanza quella dell'UPB, per un paio di decimi di punto percentuale, e si attesta tra la mediana e l'estremo superiore delle previsioni del *panel*. Nell'anno finale delle previsioni la variazione del PIL prospettata dal QMT registra un disallineamento appena apprezzabile rispetto alle attese più favorevoli del *panel*.

Fig. 1.10 – Scenari di previsione tendenziale del Governo e del *panel* UPB

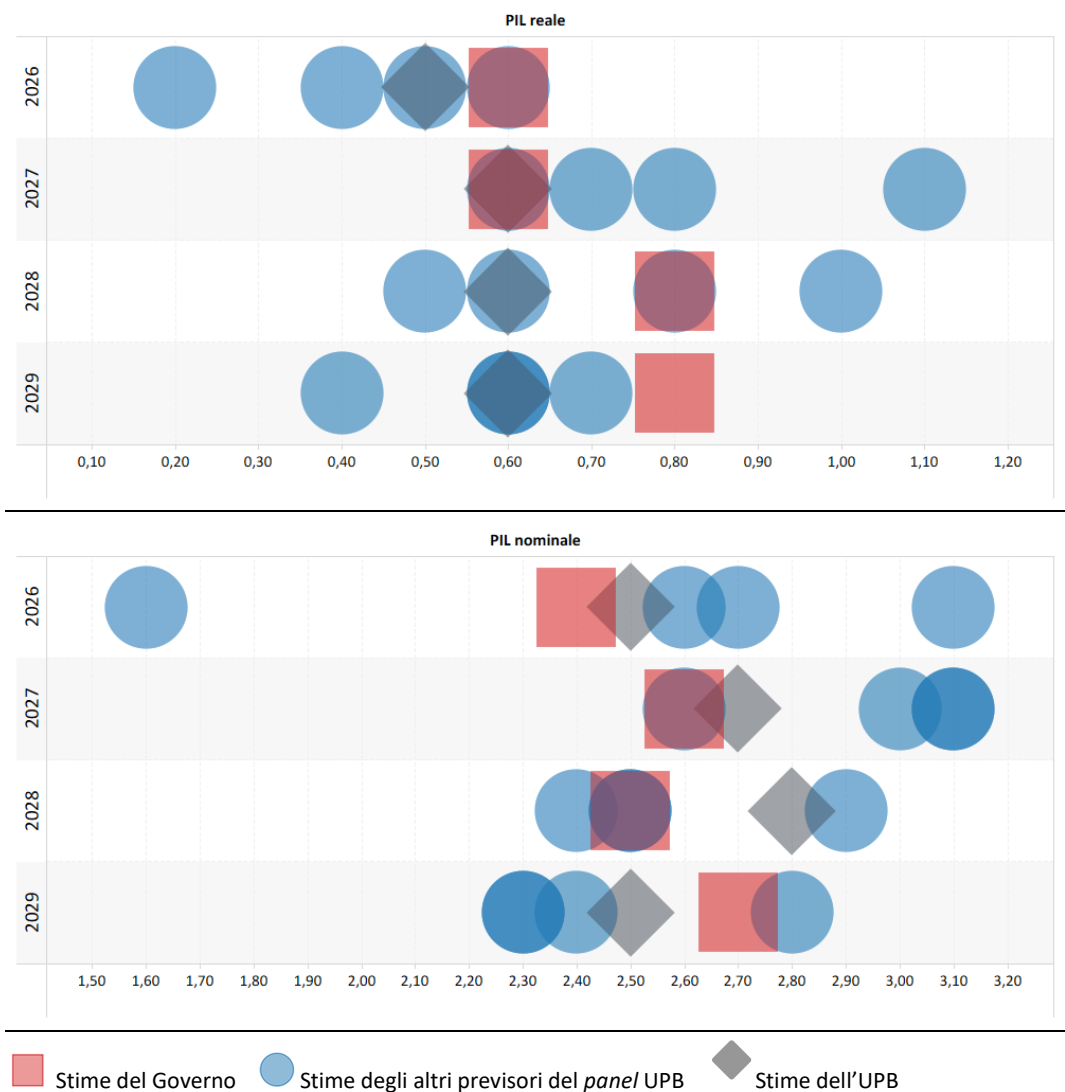
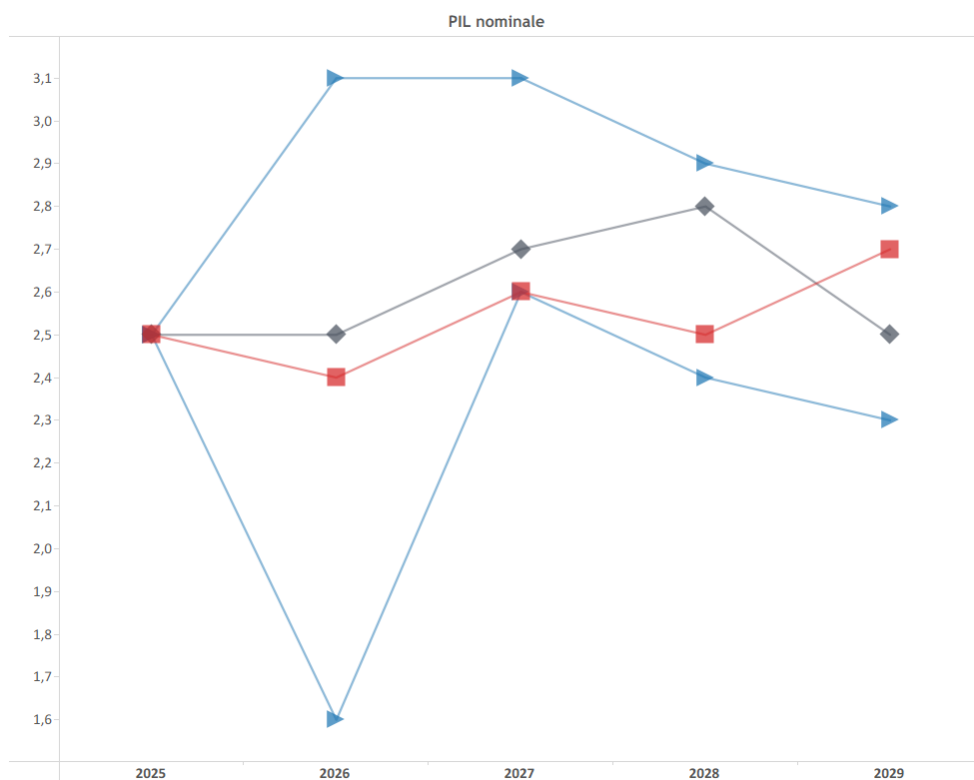
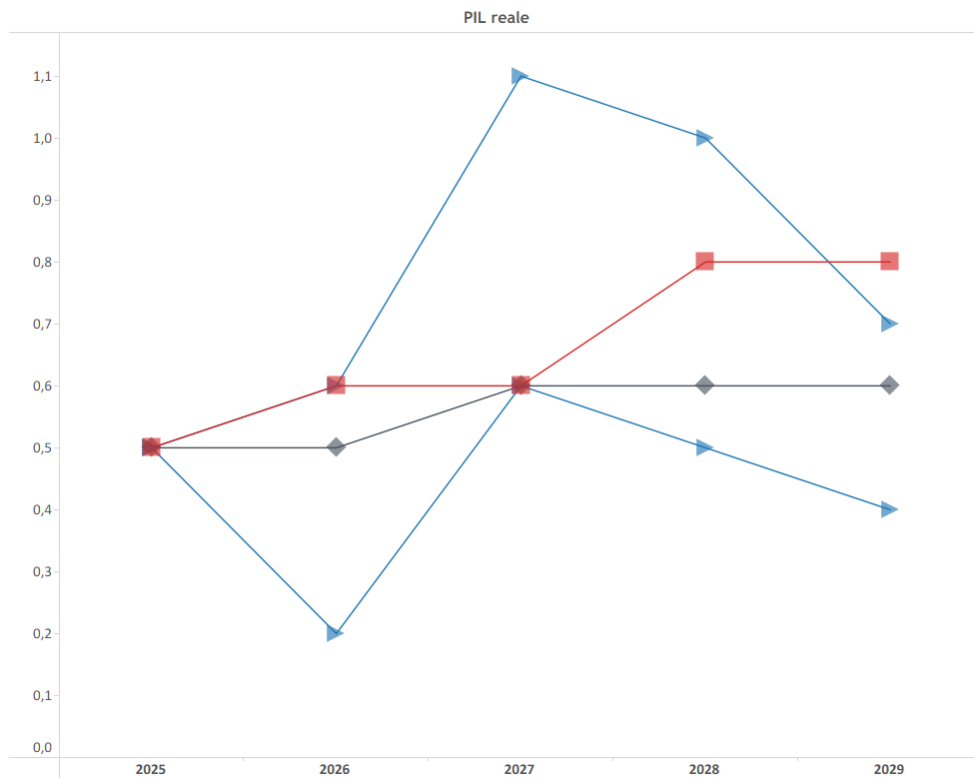
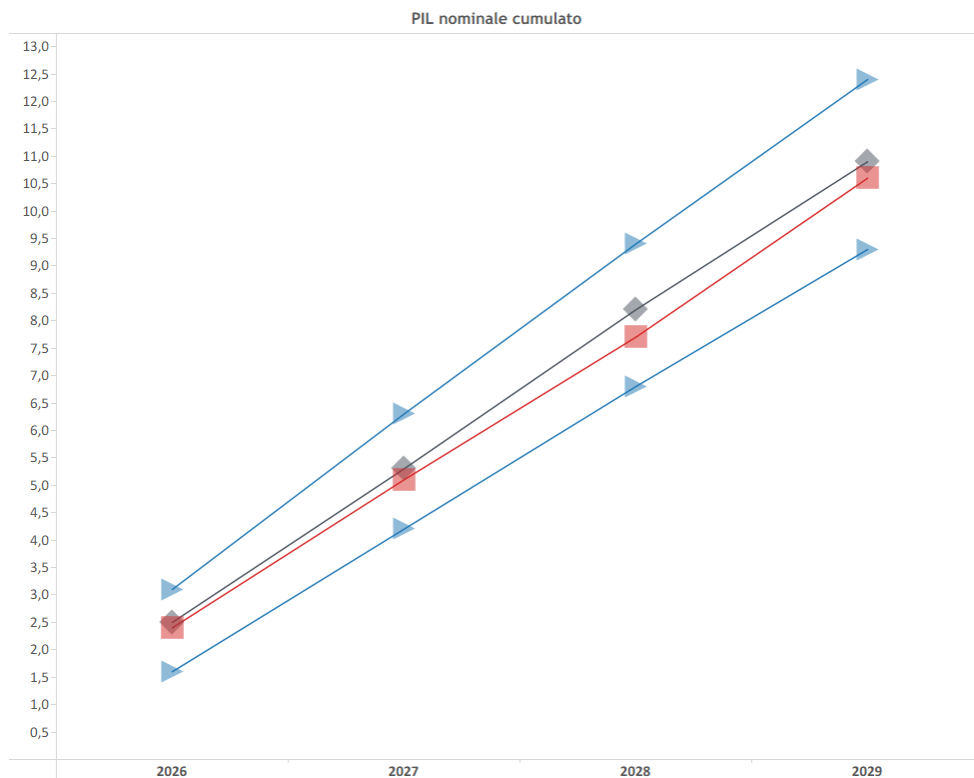
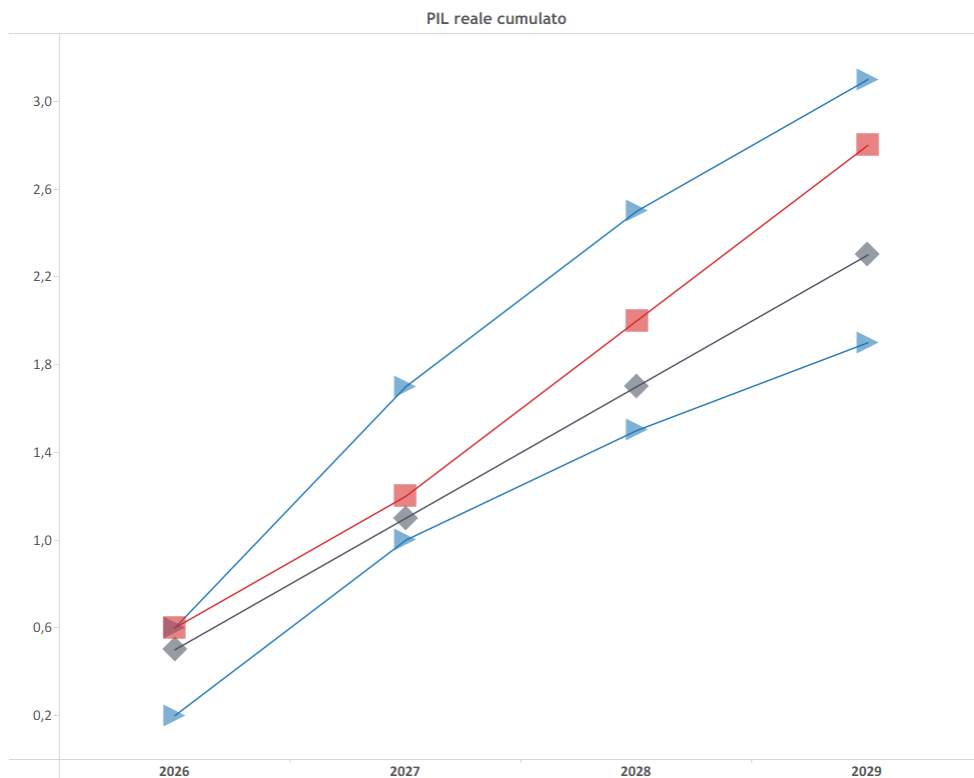


Fig. 1.11 – PIL reale e nominale, andamento tendenziale



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

Fig. 1.12 – Crescita cumulata del PIL nello scenario tendenziale
(variazioni percentuali rispetto al 2025)



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

Nel QMT la crescita del PIL è pressoché interamente determinata dalle componenti interne della domanda, come per il *panel*; si registrano tuttavia deviazioni per alcune componenti, in particolare gli investimenti. La variazione dei consumi privati attesa dal MEF per quest'anno eccede marginalmente il limite superiore delle proiezioni del *panel*; la dinamica della spesa privata per consumi prevista dal QMT è invece allineata alla mediana del *panel* sia nel 2027 sia nell'anno finale, mentre se ne discosta nel 2028, quando comunque non eccede l'estremo superiore. L'accumulazione di capitale nel QMT del MEF supera il valore più elevato delle attese del *panel* UPB, in misura marcata quest'anno e più contenuta nel 2028-29. Nel 2027 le proiezioni del MEF sull'accumulazione di capitale sono invece prossime a quelle dell'UPB e alla mediana del *panel*; l'intervallo è particolarmente ampio per questa variabile, a causa dell'incertezza sugli effetti del venire meno dello stimolo esercitato dal PNRR. L'eccesso sulla crescita degli investimenti complessivi, nel 2026 e in minor misura nel 2028-29, è attribuibile alla componente delle costruzioni. La variazione tra il 2026 e il 2029 degli investimenti in costruzioni, moderatamente positiva nelle stime dell'UPB ma molto inferiore a quella prospettata del Governo, è invece decisamente negativa per gli altri quattro previsori del *panel*. Le proiezioni del MEF sugli investimenti in macchinari e attrezzature risultano invece coerenti con le attese del *panel*.

La variazione delle esportazioni nel QMT del MEF appare in linea con la mediana del *panel* UPB sull'intero orizzonte di valutazione. La dinamica delle vendite all'estero potrebbe tuttavia risentire degli effetti sul commercio internazionale degli sviluppi del conflitto in Medio Oriente, di difficile prevedibilità (si veda al riguardo il paragrafo successivo sui rischi delle previsioni). Oltretutto le previsioni del Governo delineano un'accelerazione delle esportazioni nei prossimi due anni, tale che a partire dal 2028 sostanzialmente si arresterebbe la fase di perdita di quote di mercato (calcolate rispetto ai volumi) che l'economia italiana registra da due anni.

Rispetto alle variabili nominali il QMT del MEF appare accettabile. Tuttavia, le previsioni sui prezzi sono esposte a forti rischi, sia per l'aleatorietà che circonda le ipotesi sulle quotazioni delle materie prime sia perché la traslazione dei costi dei beni importati sui prezzi al consumo interni può avvenire con tempistiche e ordini di grandezza molto differenziati. Il deflatore dei consumi privati è stimato in accelerazione quest'anno (al 2,8 per cento, dall'1,4 del 2025), a causa dei rincari nelle quotazioni delle materie prime energetiche derivanti dal conflitto in Medio Oriente, per poi tornare su un sentiero più moderato nel 2027 e collocarsi su valori prossimi all'obiettivo della BCE nell'anno finale (1,9 per cento). La variazione del deflatore del PIL nel QMT del MEF si attesta all'1,8 per cento quest'anno, si accentua al 2,0 per cento nel 2027 per poi riportarsi all'1,9 per cento nell'anno finale. Tale profilo risulta accettabile, in quanto non si discosta eccessivamente dalla mediana del *panel*.

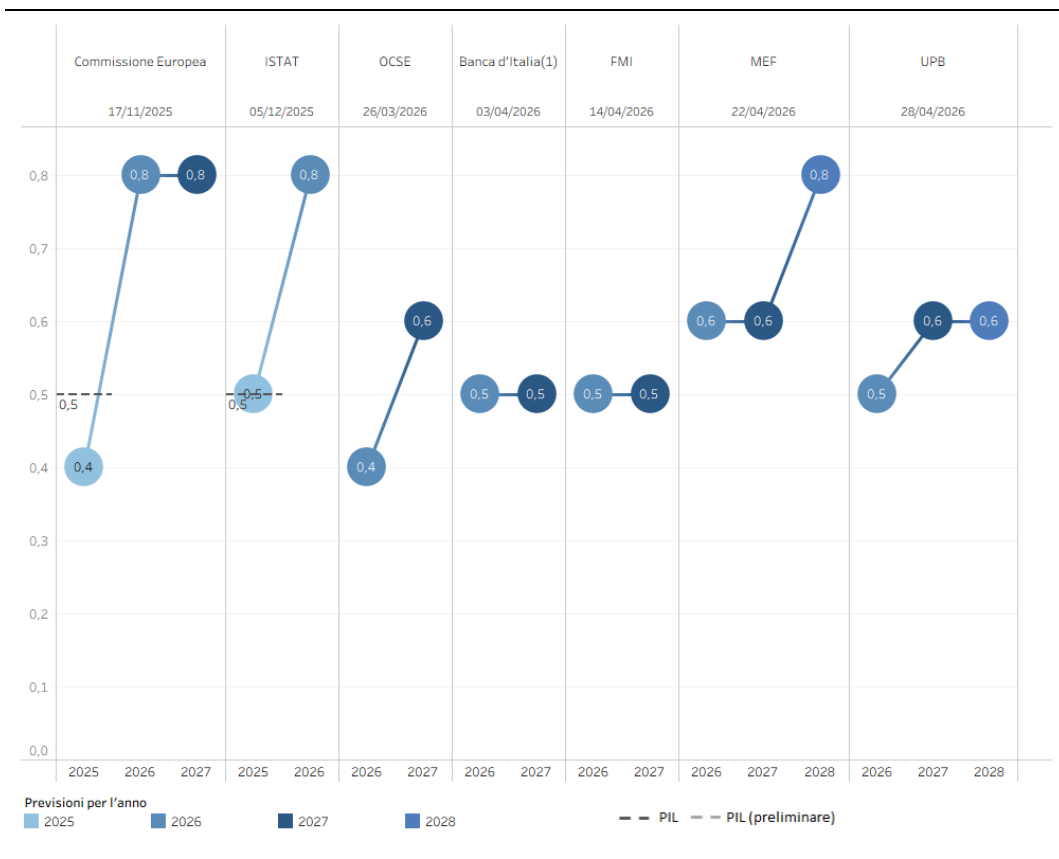
Tenuto conto della crescita del PIL e di quella del deflatore, la variazione del PIL nominale risulta compresa nell'intervallo di variazione, collocandosi su valori nel complesso del periodo di previsione non superiori a quelli dell'UPB. La variazione

cumulata del PIL nominale del QMT tra il 2026 e il 2029 (10,6 punti) si colloca lievemente al di sotto della mediana dei previsori del *panel*.

Con riferimento alle variabili del mercato del lavoro, il QMT delinea dinamiche plausibili, nell'intorno di quelle dell'UPB.

La previsione sul PIL del QMT appare coerente con le attese recenti di altre istituzioni nazionali e internazionali (fig. 1.13); restringendo il confronto con le previsioni realizzate dopo lo scoppio del conflitto in Medio Oriente, che quindi scontano le difficoltà degli approvvigionamenti e i rincari delle materie prime, la previsione del QMT appare simile per il biennio 2026-27 e leggermente più elevata per il 2028.

Fig. 1.13 – Previsioni istituzionali sulla crescita del PIL dell'Italia (dati in volume, variazioni annuali percentuali)



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

1.2.4 Alcuni fattori di rischio delle previsioni

L'economia italiana è esposta a molteplici rischi, prevalentemente orientati al ribasso, in larga parte riconducibili a fattori non economici o internazionali, quindi esogeni rispetto alle dinamiche macroeconomiche interne.

Le guerre e le tensioni geopolitiche rappresentano nell'immediato la fonte primaria di rischio. Anche se la tregua appena avviata dovesse sfociare in una conclusione delle ostilità in Medio Oriente, le ripercussioni di quanto già accaduto saranno comunque rilevanti; i mercati energetici risentiranno dell'esigenza di ripristinare i siti estrattivi colpiti, le catene di distribuzione sconteranno un lento ritorno alla normalità, dopo che per più di un mese si sono interrotti i trasporti cargo in transito dal Golfo Persico.

Le tensioni sul commercio internazionale rappresentano una criticità che può divenire strutturale nel medio-lungo termine. Le restrizioni agli scambi originate dalla guerra commerciale probabilmente proseguiranno, creando le condizioni per ulteriori attriti tra gli Stati. Negli Stati Uniti la decisione della Corte Suprema che ha sancito l'illegittimità dei dazi imposti l'anno scorso genera incertezza su come questi verranno definiti a regime. Oltre che per i dazi, gli scambi rischiano di essere frenati a causa del deterioramento delle relazioni tra gli stati e il conseguente riorientamento di rapporti commerciali verso i paesi alleati dal punto di vista strategico e militare. La frammentazione e regionalizzazione degli scambi, i cambiamenti nei rapporti di forza tra i blocchi e le criticità nelle forniture di alcuni beni utilizzati a monte dei processi produttivi comporterebbero se protratti effetti avversi strutturali sull'attività economica globale.

L'orientamento dei mercati finanziari e gli interventi delle politiche economiche sono incerti. Le quotazioni azionarie hanno registrato finora correzioni relativamente contenute, rispetto alla rilevanza degli *shock* geopolitici; un repentino aumento dell'avversione al rischio degli operatori del sistema bancario e finanziario inciderebbe rapidamente sui costi di finanziamento del debito pubblico, il cui livello in Italia resta elevato. La risposta delle banche centrali e dei governi agli impulsi stagflazionistici dipenderà da una pluralità di fattori; ne consegue un'elevata incertezza sia in merito alle tempistiche sia agli strumenti attivabili, in particolare nell'ambito della politica di bilancio.

I rischi climatici e ambientali. Il ridimensionamento degli obiettivi di decarbonizzazione nei paesi occidentali e i conflitti, con l'impiego di armamenti a elevato impatto ambientale e il deterioramento delle infrastrutture energetiche, rendono più remota la possibilità di contenere l'incremento delle temperature e le conseguenze negative che ne derivano. Il riscaldamento globale concorre e acuisce le tensioni tra gli stati. Le ripercussioni sull'economia, particolarmente rilevanti nell'area del Mediterraneo, si prospettano significative anche su orizzonti temporali di medio termine.

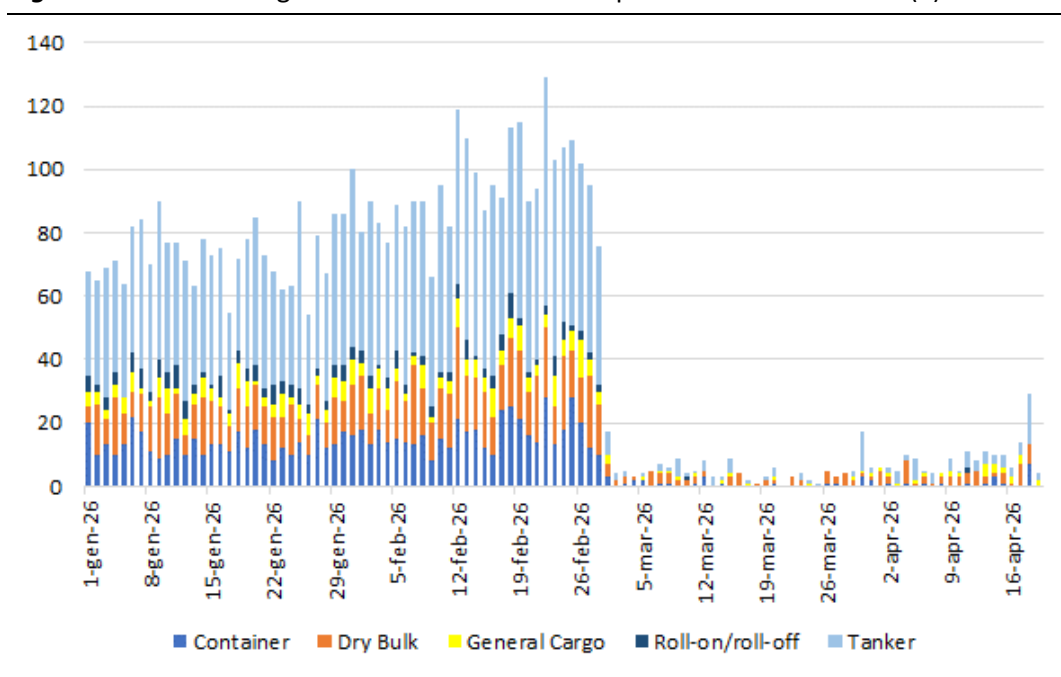
Appendice 1.1

Il conflitto in Medio Oriente e le ripercussioni per l'economia italiana

La guerra in Medio Oriente rappresenta l'ennesimo evento traumatico globale di questo decennio; alla crisi pandemica da COVID-19 del 2020 ha fatto seguito l'invasione russa dell'Ucraina del 2022. La guerra, avviata a fine febbraio da Stati Uniti e Israele contro l'Iran, sta avendo ripercussioni economiche significative sia per il ruolo rilevante dell'Iran come produttore di petrolio sia per la sua posizione geografica strategica nel quadrante mediorientale. Sono in atto contatti e negoziati mirati a una cessazione delle ostilità ma lo scenario appare instabile.

La reazione dell'Iran, oltre a coinvolgere i paesi del Medio Oriente sul cui suolo sono presenti basi militari americane, si è focalizzata sui traffici marittimi. La minaccia di affondare le navi mercantili in transito attraverso lo stretto di Hormuz, tratto di mare che collega il Golfo Persico con il Golfo di Oman, ha fatto sì che dall'inizio del conflitto il traffico per lo stretto si sia sostanzialmente azzerato (fig. A1.1). La tregua iniziata l'8 aprile non ha ancora prodotto un aumento significativo dei transiti; anche gli Stati Uniti hanno imposto il blocco navale su quel tratto di mare e anche quando sarà definitivamente riaperto occorrerà del tempo per rimuovere tutte le mine attualmente presenti.

Fig. A1.1 – Transiti giornalieri di navi mercantili per lo stretto di Hormuz (1)



Fonte: Portwatch.

(1) Dati aggiornati al 19 aprile 2026.

Secondo i dati dell'Agencia internazionale dell'energia⁹ attraverso lo stretto di Hormuz sono transitati nel 2025 circa 20 milioni di barili al giorno (mb/g) di petrolio e derivati che rappresentano un quarto del commercio via mare di tutti i prodotti petroliferi, per l'80 per cento destinati all'Asia e per poco meno del 5 per cento all'Europa. Per il gas naturale liquefatto (GNL), prodotto in Asia principalmente dagli Emirati Arabi e in misura residuale dal Qatar, la stessa Agenzia stima che per lo stretto di Hormuz siano transitati 112 miliardi di metri cubi (bcm/anno), equivalenti a circa il 20 per cento del totale degli scambi mondiali; una larga parte del GNL, intorno al 90 per cento, ha avuto come destinazione l'Asia e il 10 per cento l'Europa. L'Asia parrebbe quindi l'area geografica più direttamente colpita, tuttavia, essendo le quotazioni di riferimento determinate a livello internazionale, la riduzione dell'offerta influenza tutti i mercati, penalizzando soprattutto gli stati che non hanno autonomia energetica, come quelli europei. Gli Stati Uniti sono diventati esportatori netti di materie prime energetiche per cui traggono beneficio da un aumento dei prezzi del petrolio; a livello distributivo, tuttavia, non sono esenti dal trasferimento di risorse da cittadini e imprese energivore a beneficio delle imprese energetiche. I paesi asiatici che non trovano risposta ai loro fabbisogni energetici attraverso i fornitori abituali entrano in competizione con altri paesi, anche europei, per accaparrarsi la ridotta offerta di materie prime. A marzo QatarEnergy ha notificato a Edison la cancellazione per forza maggiore di alcuni carichi di GNL destinati all'Italia, poi dirottati verso altre destinazioni, in particolare asiatiche che offrivano un premio maggiore¹⁰.

La letteratura economica ha rivolto la propria attenzione al tema degli effetti macroeconomici degli *shock* energetici, concentrandosi prevalentemente, almeno fino allo scorso decennio, sul prezzo del petrolio¹¹. Più di recente, in seguito all'invasione russa dell'Ucraina, l'attenzione si è spostata anche sul prezzo del gas, specialmente in Europa, sia per la rilevanza di questa materia prima nel consumo finale e nella produzione di energia elettrica sia perché le sue quotazioni si sono svincolate da quelle del petrolio¹². Nonostante dagli anni Settanta a oggi l'intensità energetica, ovvero la quantità di energia per unità di PIL prodotto, si sia nel mondo mediamente dimezzata (fig. A1.2), *shock* energetici continuano ad avere effetti rilevanti sulla produzione e sui prezzi¹³. Gli impatti macroeconomici di uno *shock* energetico possono essere molto diversi, a seconda di numerosi fattori, quali ad esempio l'origine (domanda, offerta, scorte), la durata

⁹ Si veda [Strait of Hormuz Factsheet](#), febbraio 2026.

¹⁰ Si veda l'articolo "[Europa perde carichi di Gnl che vanno in Asia a prezzi più alti, minaccia anche su gas degli Usa](#)" del 25 marzo 2026.

¹¹ Si vedano, ad esempio: Hamilton, J.D. (1983), "Oil and the Macroeconomy since World War II", in *Journal of Political Economy*, 91(2), pagg. 228-248; Barsky, R.B. e Kilian, L. (2004), "Oil and the Macroeconomy Since the 1970s", in *Journal of Economic Perspectives*, 18(4), pagg. 115-134.

¹² Si veda López, L., Odendahl, F., Parraga Rodriguez, S. e Silgado-Gómez, E. (2026), "The pass-through to inflation of gas price shocks", ECB Working Paper Series N. 2968.

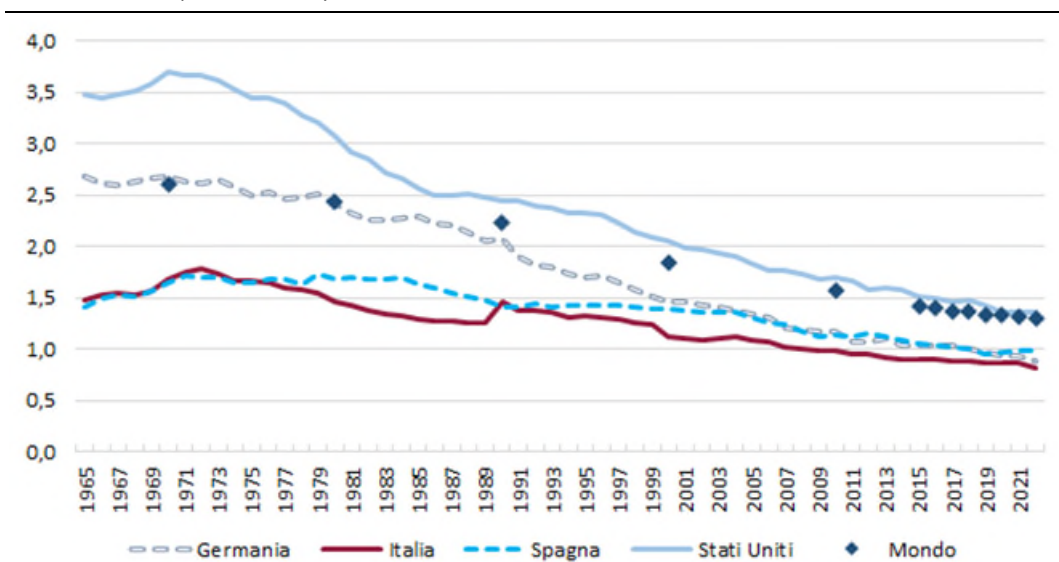
¹³ Si veda Blanchard, O.J. e Riggi, M. (2013), "Why are the 2000s so Different from the 1970s? A Structural Interpretation of Changes in the Macroeconomic Effects of Oil Prices," in *Journal of the European Economic Association*, 11(5), pagg. 1032-1052.

(temporaneo o permanente), la dipendenza relativa alle specifiche fonti energetiche del singolo paese e la reazione della politica monetaria¹⁴.

Per questi motivi è difficile quantificare con esattezza gli effetti dell'attuale conflitto mediorientale sull'economia italiana, ma il ricorso ad alcuni scenari alternativi può fornire indicazioni sugli ordini di grandezza. A tal fine, con l'ausilio del modello macroeconomico MeMo-It, in uso all'UPB, sono stati stimati l'andamento del PIL e del deflatore dei consumi in due scenari alternativi sull'evoluzione del conflitto.

Il primo scenario è mirato a valutare i costi della guerra principalmente sulla base di ciò che è già avvenuto e proiettando una graduale normalizzazione. Si ipotizza che l'attuale tregua prosegua e si raggiungano accordi di pace che permettano una graduale riapertura degli scambi, in primo luogo attraverso lo stretto di Hormuz. Ne deriva un progressivo ripristino delle forniture di materie prime energetiche e derivati (ad esempio fertilizzanti) e una normalizzazione dei prezzi di mercato. Le quotazioni tornerebbero a fine 2027 ai livelli medi registrati nell'ultimo quarto del 2025; nella media del 2026 e 2027 il Brent e il gas naturale si collocherebbero rispettivamente su 86,3 e 71,3 dollari/barile il primo e 45,7 e 36,2 euro/MWh il secondo. Tale scenario, relativamente favorevole, comporterebbe una perdita netta sulla variazione del prodotto, rispetto alle previsioni pre-guerra, pari a due decimi di punto sia quest'anno sia il prossimo. Sulla dinamica dei prezzi l'effetto sarebbe inizialmente più forte e pari a 1,3 punti percentuali per il deflatore dei consumi nel 2026 e a 0,5 punti nel 2027 (fig. A1.3).

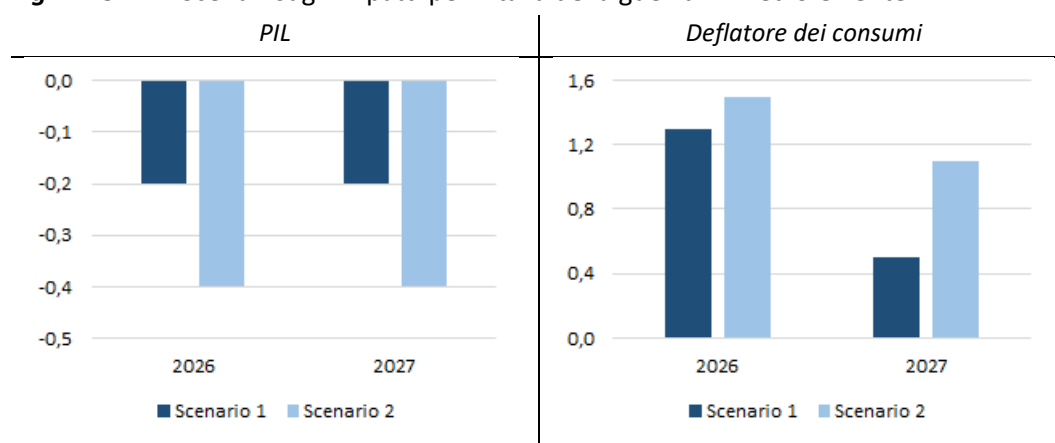
Fig. A1.2 – Intensità energetica (1)
(KWh/dollaro)



Fonte: U.S. Energy Information Administration (2025); Energy Institute – Statistical Review of World Energy (2025); Bolt and van Zanden – Maddison Project Database 2023 via [OurWorldinData.org](https://ourworldindata.org).
(1) L'Intensità energetica è misurata come il consumo di energia primaria per unità di PIL.

¹⁴ Si veda Lutz, K. (2009), "Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market," *American Economic Review*, 99(3), pagg. 1053-1069.

Fig. A1.3 – Scenari sugli impatti per l'Italia della guerra in Medio Oriente



In un secondo scenario, meno favorevole ma non di *escalation* militare, si ipotizza un ritorno alla normalità più lento; le relazioni fra i contendenti restano deteriorate, le famiglie e le imprese scontano un elevato clima di incertezza e i prezzi dei beni energetici restano elevati per un tempo più lungo; nei prossimi trimestri le quotazioni sarebbero volatili ma mediamente resterebbero su livelli elevati; solo a partire dalla primavera del 2027 si assisterebbe a una graduale normalizzazione delle forniture e dei prezzi delle materie prime energetiche e a un ridimensionamento dell'incertezza. Nella media del 2026 e 2027 il Brent e il gas naturale si collocherebbero, rispettivamente, su 94,4 e 78,5 dollari/barile il primo e 47,5 e 42,5 euro/MWh il secondo. In questo contesto gli effetti risulterebbero amplificati rispetto al primo scenario e la perdita di PIL, rispetto alle previsioni pre-guerra, sarebbe di quattro decimi di punto di PIL sulla variazione sia del 2026 sia del 2027. Per quanto riguarda i prezzi le conseguenze sarebbero poco più marcate di quelle del primo scenario nell'anno corrente, mentre nel 2027 si stima un incremento decisamente maggiore dell'inflazione (di 1,1 punti percentuali rispetto allo scenario di base).

Tali simulazioni, circondate da forti elementi di aleatorietà, hanno valenza puramente indicativa; possono essere utili per delineare ordini di grandezza dei potenziali effetti sull'economia italiana di evoluzioni non estreme del conflitto e del contesto internazionale. Il ventaglio dei possibili scenari geopolitici è tuttavia più ampio e le analisi andranno via via aggiornate, in funzione dei prossimi sviluppi.

2 Il quadro di finanza pubblica del DFP

In attesa che la legislazione nazionale si adatti al nuovo quadro di regole della UE, il Parlamento ha recentemente approvato due risoluzioni che impegnano il Governo a presentare il DFP in sostituzione del DEF e che definiscono i contenuti del documento¹⁵.

Le risoluzioni stabiliscono che il DFP 2026 debba avere un orizzonte temporale più ampio, includendo l'anno in corso e il successivo triennio. Per la finanza pubblica, oltre alle informazioni richieste a livello europeo per la Relazione sui progressi compiuti (*Annual progress report*, APR), nelle risoluzioni vengono indicati molti dei contenuti già previsti per la seconda sezione del DEF¹⁶.

L'ampliamento dell'orizzonte temporale è da valutarsi positivamente, poiché aumenta la prevedibilità dell'azione pubblica e consente di individuare tempestivamente eventuali rischi sul lato delle entrate e delle spese. Un orizzonte più esteso permette, infatti, di valutare l'eventuale necessità di manovre correttive e di cogliere possibili criticità, come dotazioni finanziarie insufficienti o picchi di spesa, anche in anni più lontani. Idealmente, l'orizzonte di previsione del DFP dovrebbe sempre essere allineato a quello considerato nel PSB, così da fornire indicazioni rapide, seppure provvisorie, sulla solidità della programmazione finanziaria. Inoltre, la programmazione di medio termine risulterebbe rafforzata se si riportasse alla prima metà dell'anno la presentazione di indicazioni programmatiche, anche generali, sulle possibili aree di intervento e coperture, come avveniva nel DEF.

2.1 Il consuntivo di finanza pubblica del 2025

Nel 2025, il deficit si è attestato al 3,1 per cento del PIL, in diminuzione rispetto all'anno precedente grazie al miglioramento del saldo primario (tab.2.1). L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso in valore assoluto da 73,8 miliardi del 2024 a 69,4 nel 2025, riducendosi in percentuale del PIL dal 3,4 al 3,1 per cento¹⁷. Il miglioramento riflette l'incremento di 0,3 punti percentuali dell'avanzo primario rispetto al PIL, passato dallo 0,5 allo 0,8 per cento, a fronte della spesa per interessi rimasta stabile al 3,9 per cento del prodotto.

¹⁵ [Risoluzione n. 7-00380](#) approvata dalla V Commissione della Camera dei deputati il 1° aprile 2026 e [risoluzione n. 7-00039](#) approvata dalla V Commissione del Senato della Repubblica l'8 aprile 2026.

¹⁶ In particolare sono previste, fra l'altro, l'analisi degli scostamenti delle stime rispetto al consuntivo, l'elaborazione delle previsioni a legislazione vigente dei conti economici e dei conti di cassa delle amministrazioni pubbliche articolate per sottosettore, informazioni relative alle misure *una tantum*, informazioni quantitative sulle misure legislative in scadenza che il Governo potrebbe confermare, informazioni di dettaglio sui risultati e sulle previsioni dei principali settori di spesa del conto economico e sul debito delle amministrazioni pubbliche, la descrizione delle risorse destinate allo sviluppo delle aree sottoutilizzate, con l'evidenziazione dei fondi addizionali nazionali. È anche richiesta la presentazione degli allegati al DEF e della Relazione sull'evoluzione dell'andamento degli indicatori di Benessere equo e sostenibile (BES).

¹⁷ Si veda Istat (2026), ["Conto trimestrale delle Amministrazioni pubbliche, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società"](#), Comunicato stampa, 3 aprile.

Tab. 2.1 – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche (1)
(milioni di euro e variazioni percentuali)

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

Fonte: elaborazioni su dati della NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28 (tab. 3.2-5), Istat e DFP 2026.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

I dati della Notifica sull'indebitamento netto e sul debito delle Amministrazioni Pubbliche pubblicati da Istat il 22 aprile¹⁸ confermano quelli diffusi il 3 aprile, che avevano già incorporato lievi revisioni per l'anno 2025 rispetto alla pubblicazione del 2 marzo. Tali revisioni avevano migliorato il livello dell'indebitamento netto di 0,9 miliardi, non sufficiente tuttavia a incidere sulla stima in rapporto al PIL, rimasta invariata al 3,1 per cento. Le revisioni riflettevano l'acquisizione a fine marzo di informazioni complete sui crediti d'imposta relativi al Superbonus e a Transizione 5.0 e sulle spese finanziate dal PNRR. Nello specifico, all'interno delle spese in conto capitale, i contributi agli investimenti sono stati rivisti al ribasso per 0,5 miliardi. Con riferimento al PNRR, le

¹⁸ Si veda Istat (2026), "Notifica dell'indebitamento netto e del debito delle Amministrazioni Pubbliche, secondo il trattato di Maastricht - Anni 2022/2025", Comunicato stampa, 22 aprile.

altre uscite in conto capitale sono state riviste al rialzo per 3 miliardi e le altre entrate in conto capitale per 3,2 miliardi, contribuendo quindi a un miglioramento del saldo per 0,2 miliardi. Nello specifico, in base alle regole di registrazione contabile definite da Eurostat in merito agli effetti della sesta rimodulazione del PNRR, approvata dal Consiglio dell'Unione europea il 27 novembre 2025, le spese degli anni 2021-2024 riclassificate da prestiti a sovvenzioni sono state registrate come trasferimenti straordinari in conto capitale dalla UE nel 2025, mentre quelle riclassificate da sovvenzioni a prestiti sempre nel periodo 2021-24 sono state registrate come maggiori trasferimenti straordinari in conto capitale alla UE nel medesimo anno. Pertanto, la riclassificazione ha generato maggiori entrate per 3,2 miliardi e maggiori spese per 3 miliardi imputate all'anno 2025.

Il consolidamento del saldo primario in rapporto al PIL nel 2025 rispetto all'anno precedente è stato sostenuto dall'aumento delle entrate, in particolare da quelle contributive (tab. 2.2). L'incremento delle entrate rispetto al PIL di poco più di un punto percentuale (dal 47,0 al 48,1 per cento) è stato solo parzialmente compensato dall'aumento delle uscite primarie in rapporto al PIL, salite di 0,8 punti percentuali (dal 46,5 al 47,3 per cento). Queste ultime hanno rispecchiato l'incremento delle spese in conto capitale in rapporto al PIL di 0,6 punti percentuali (dal 5,4 al 5,9 per cento) – in particolare di quelle riguardanti gli investimenti e i contributi agli investimenti – e in misura inferiore l'aumento della spesa primaria corrente (cresciuta di 0,2 punti di PIL, dal 41,2 al 41,4 per cento).

La pressione fiscale è aumentata di 0,7 punti percentuali dal 42,4 al 43,1 per cento, soprattutto per effetto dell'incremento dei contributi sociali. Sulla dinamica delle entrate contributive, che aumentano di 0,9 punti percentuali di PIL, incidono l'abolizione dell'esonero contributivo a carico dei lavoratori dipendenti, sostituito con un bonus e una detrazione fiscale per i redditi bassi, secondo quanto era stato disposto dalla legge di bilancio per il 2025.

Il deficit è risultato, quindi, 0,1 punti di PIL al di sopra di quanto previsto nel Documento programmatico di bilancio (DPB) dell'ottobre scorso e nella successiva Nota tecnico-illustrativa alla legge di bilancio 2026-28 (NTI 2026-28). Tale risultato è dovuto a un avanzo primario inferiore alle attese – pari allo 0,8 per cento del PIL rispetto allo 0,9 programmato – determinato principalmente da spese in conto capitale più elevate del previsto, con riferimento, in particolare, a contributi agli investimenti connessi ai crediti di imposta per bonus edilizi. Anche gli investimenti sono risultati superiori alle stime in conseguenza dell'accelerazione di progetti legati al PNRR, attestandosi su livelli elevati.

Nel dettaglio, lo scostamento tra il consuntivo dell'indebitamento netto per il 2025 e le stime della NTI 2026-28 riflette maggiori uscite complessive per 11,3 miliardi ed entrate più elevate per 10,7 rispetto alle previsioni. Dal lato delle uscite, le spese correnti al netto degli interessi sono risultate superiori alle previsioni di 0,9 miliardi; tali spese sono state più che compensate dalla minore spesa per interessi, inferiore alle attese di 1,1 miliardi. Tra le componenti delle spese correnti primarie in aumento rispetto alle previsioni si segnalano i redditi da lavoro (per 1,7 miliardi) e i consumi intermedi (per 1,1, ascrivibili alla crescita più elevata di quelli delle Amministrazioni locali). In senso opposto, le prestazioni sociali in denaro e la voce altre spese correnti sono risultate inferiori alle previsioni rispettivamente di 1,4 e 0,5 miliardi. Le uscite in conto capitale sono state marcatamente superiori rispetto alle previsioni, per 11,6 miliardi. All'interno di queste ultime, i contributi agli investimenti hanno superato le stime di 6,1 miliardi. Tale voce ha risentito in particolare delle spese inattese legate a crediti per bonus edilizi, connessi alla misura del Superbonus, risultati complessivamente pari a 8,4 miliardi. Gli investimenti sono risultati superiori alle stime di 3,5

miliardi (ascrivibili per 2,5 miliardi alle Amministrazioni locali e per 1 miliardo a quelle centrali) e le altre uscite in conto capitale di 2 miliardi (ascrivibili quasi esclusivamente alle Amministrazioni centrali). Per queste ultime, l'incremento rispetto alle attese riflette maggiori trasferimenti in conto capitale alla UE in relazione al trattamento contabile degli effetti della revisione del PNRR per 3 miliardi e minori spese per garanzie standardizzate sui prestiti per 0,9 miliardi.

Tab. 2.2 – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche (1)
(in percentuale del PIL)

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

Fonte: elaborazioni su dati della NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28 (tab. 3.2-5), Istat e DFP 2026.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Sul versante delle entrate, le imposte dirette sono state più elevate per 3,8 miliardi rispetto alle attese, le imposte in conto capitale per 1,6 e i contributi sociali per 1,3. Nell'ambito delle imposte dirette, aumenti maggiori del previsto si sono riscontrate per l'Ires, principalmente a causa di versamenti più elevati alla seconda rata di acconto, e per l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze afferenti al regime del risparmio amministrato. Le più elevate imposte in conto capitale sono derivate da un effetto di riclassificazione operata da Istat sull'imposta di bollo, che ha determinato contestualmente una revisione al ribasso delle imposte indirette. Tra queste ultime, quelle che hanno registrato un maggior gettito sono l'IVA, le imposte immobiliari e quelle riguardanti il comparto assicurativo. Le entrate contributive superiori alle attese riflettono la crescita della spesa per redditi da lavoro dipendente delle Amministrazioni pubbliche maggiore delle stime. Le altre entrate correnti si sono attestate su valori sostanzialmente allineati alle previsioni, mentre le entrate in conto capitale hanno evidenziato uno scostamento particolarmente elevato per 4,8 miliardi, attribuibile quasi esclusivamente agli effetti di rimodulazione del PNRR.

Con riferimento ai tassi di variazione, le entrate hanno registrato una crescita più sostenuta rispetto alla spesa primaria (tab. 2.1). Quest'ultima è aumentata del 4,3 per cento rispetto al 2024, per effetto di dinamiche differenziate tra le componenti: le uscite correnti primarie sono cresciute del 3,0 per cento, mentre quelle in conto capitale hanno registrato un incremento ben più marcato, pari al 13,6 per cento. Dal lato delle entrate, cresciute complessivamente del 4,8 per cento rispetto al 2024, tutte le componenti hanno registrato un aumento.

Con riferimento alle spese primarie correnti e guardando alle principali componenti, la crescita più consistente ha riguardato i consumi intermedi (3,6 per cento), ascrivibile all'evoluzione dei consumi intermedi in senso stretto (3,6 per cento, con un'espansione superiore della componente delle Amministrazioni locali), e in misura inferiore delle prestazioni sociali in natura acquistate direttamente sul mercato (3,3 per cento). La spesa per redditi da lavoro è risultata in crescita del 3,2 per cento, riflettendo la gran parte degli aumenti del rinnovo dei contratti del pubblico impiego per il triennio 2025-27 stabiliti dalla legge di bilancio per il 2025. Le prestazioni sociali in denaro hanno mostrato una crescita moderata del 3 per cento, determinata dall'incremento relativamente moderato della spesa pensionistica (1,7 per cento), e in misura più accentuata dalle altre prestazioni (7 per cento). Sui trattamenti pensionistici ha inciso il saldo tra le nuove pensioni e quelle cessate, sia in termini numerici che di importo, oltre all'indicizzazione delle prestazioni ai prezzi relativamente contenuta, pari allo 0,8 per cento. Quanto alle altre prestazioni sociali in denaro, sono aumentati in particolare gli altri assegni e sussidi di natura assistenziale, che includono tra l'altro il bonus in sostituzione della decontribuzione per i lavoratori dipendenti con retribuzioni basse previsto dalla legge di bilancio per il 2025, la spesa per prestazioni di ammortizzatori sociali, la spesa per prestazioni a tutela della maternità e per congedi e quella per prestazioni di invalidità civile.

All'interno delle spese in conto capitale, oltre alla crescita degli investimenti (9,6 per cento), trainata principalmente dalle Amministrazioni locali (12,6 per cento), si sono registrati un marcato aumento dei contributi agli investimenti (23,1 per cento), riconducibile agli effetti del Superbonus, e un consistente incremento delle altre spese in conto capitale (17,2 per cento), dovuto agli effetti di riclassificazione di misure del PNRR finanziate da sovvenzioni nel periodo 2020-24.

Dal lato delle entrate, le imposte dirette, indirette e in conto capitale hanno registrato incrementi con andamenti differenziati. La crescita delle imposte dirette (0,7 per cento) è riconducibile principalmente agli andamenti favorevoli dell'Ires e delle imposte sui redditi finanziari, trainate dall'evoluzione dei tassi d'interesse e dalle condizioni favorevoli dei mercati finanziari. In particolare, tra le imposte sui redditi finanziari, si segnalano gli aumenti di gettito dell'imposta sostitutiva relativa alle ritenute sugli interessi e redditi di capitale, delle imposte sostitutive sul risparmio gestito e dell'imposta sulle plusvalenze da cessioni di azioni. Di segno opposto è risultato

il gettito Irpef, che registra una flessione riconducibile principalmente agli effetti di stabilizzazione delle misure di riduzione del cuneo fiscale sui redditi da lavoro previsti dalla legge di bilancio per il 2025¹⁹. La crescita delle imposte indirette (2,5 per cento) ha riflesso tra l'altro gli aumenti dell'IVA, con una crescita della componente relativa agli scambi interni superiore a quella relativa alle importazioni. Inoltre, si è registrato un andamento positivo dell'imposta di bollo, delle imposte legate al settore immobiliare e dell'imposta sulle assicurazioni. L'imposta sul gas metano ha registrato un aumento significativo, mentre in marginale riduzione sono risultate l'IRAP e l'imposta su energia elettrica e oneri di sistema per fonti rinnovabili, che già nel 2024 era tornata sui livelli precedenti la crisi energetica. La consistente crescita dei contributi sociali (10 per cento) riflette sia l'andamento positivo del mercato del lavoro²⁰ che la trasformazione della decontribuzione dei lavoratori dipendenti effettuata con la legge di bilancio per il 2025, che ha sostituito l'esonero contributivo con un bonus e una detrazione fiscale a valere sull'Irpef. La voce altre entrate correnti ha registrato una crescita sostenuta (4 per cento) mentre le entrate in conto capitale non tributarie sono risultate in forte aumento (110,2 per cento), riflettendo principalmente gli effetti del trattamento contabile della rimodulazione del PNRR.

2.2 Il quadro tendenziale di finanza pubblica per il periodo 2026-29

Le previsioni a legislazione vigente del conto delle Amministrazioni pubbliche contenute nel DFP sono elaborate considerando, oltre al consuntivo del 2025 pubblicato dall'Istat, l'aggiornamento del quadro macroeconomico rispetto al DFP (con una revisione al ribasso rispetto alle previsioni di crescita presentate lo scorso ottobre) e del profilo temporale delle spese per i progetti del PNRR, i risultati del monitoraggio dell'andamento dei conti pubblici e l'impatto finanziario delle misure contenute nella manovra per il 2026 e nei provvedimenti di legge varati fino al 3 aprile scorso.

I disavanzi tendenziali del DFP per il periodo 2026-29 risentono del deterioramento del quadro macroeconomico, risultando superiori agli obiettivi del PSB. Pur confermando un percorso di graduale riduzione, il deficit si attesterebbe in previsione su livelli più elevati di quelli programmati nel PSB, passando dal 3,1 per cento del PIL registrato nel 2025 al 2,9 nel 2026 (2,8 nel PSB), al 2,8 nel 2027 (2,6 nel PSB), al 2,5 nel 2028 (2,3 nel PSB) e al 2,1 nel 2029 (1,8 nel PSB), con una diminuzione media annua di 0,2 punti percentuali (tabb. 2.3 e 2.4). Il deficit tornerebbe comunque sotto la soglia del 3 per cento del PIL nel 2026, ponendo le condizioni per l'uscita dalla procedura per i disavanzi eccessivi del Patto di stabilità e crescita nel 2027. La riduzione graduale del disavanzo in rapporto al PIL riflette soprattutto la contrazione continua delle uscite primarie in rapporto al PIL dal 2026, mentre l'incidenza delle entrate sul PIL aumenta nel 2026 per poi ridursi dal 2027, in ragione del progressivo venir meno delle sovvenzioni del PNRR. La spesa per interessi in rapporto al PIL aumenta dal 2026 e costituisce uno dei fattori sottostanti il deterioramento del deficit (si veda *infra*). Il debito in rapporto al prodotto

¹⁹ La riduzione delle ritenute sui redditi da lavoro dipendente riflette l'effetto delle misure introdotte dalla legge di bilancio per il 2025, che hanno trasformato in strutturali le disposizioni inizialmente previste in via temporanea per il solo 2024.

²⁰ L'aumento della massa dei redditi da lavoro per l'intera economia è stato pari al 3,8 per cento.

aumenta fino al 138,6 per cento nel 2026, registra una lieve riduzione nel 2027 per poi rafforzare dal 2028 la discesa (per un'analisi dettagliata si veda il capitolo 3).

Tab. 2.3 – Conto economico consolidato delle Amministrazioni pubbliche: previsioni a confronto (1)
(milioni di euro)

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

Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026 (tab. I.2-1) e della NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28 (tab. 3.2-5).

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Tab. 2.4 – Conto economico consolidato delle Amministrazioni pubbliche: previsioni a confronto (1)
(in percentuale del PIL)

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

Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026 (tab. I.2-1) e della NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28 (tab. 3.2-5).

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

L'andamento della spesa netta evidenzia alcune criticità, in particolare nel 2027, quando la crescita dell'indicatore supererebbe il limite raccomandato dal Consiglio della UE in sede di approvazione del PSB. Il tasso annuo di crescita della spesa netta nel 2026 è stimato pari all'1,6 per cento, in linea con l'obiettivo del PSB approvato dal Consiglio (tab. 2.5). Tuttavia, per effetto dello scostamento registrato sul 2025, il tasso di crescita cumulato dell'indicatore sarebbe superiore al limite raccomandato dal Consiglio (si veda per maggiori dettagli il paragrafo 4.2). Nel 2027 la spesa netta crescerebbe del 2,2 per cento, oltre il limite stabilito dell'1,9 per cento. Il DFP attribuisce tale scostamento principalmente all'impatto dell'inflazione sulla spesa corrente indicizzata, in particolare alla rivalutazione delle prestazioni sociali in denaro. Il documento rimanda

Tab. 2.5 – Traiettorie della spesa netta – Tassi di crescita annuali: risultati, previsioni e obiettivi
(tassi di variazione percentuali)

	2024	2025	2026	2027
Spesa netta tendenziale DFP 2026	-1,9	1,9	1,6	2,2
Spesa netta programmatica PSB 2025-29	-1,9	1,3	1,6	1,9

Fonte: DFP 2026 e PSB 2025-29.

al prossimo ottobre²¹ la valutazione più approfondita e aggiornata dell'evoluzione della spesa netta, affermando che, qualora lo scostamento venisse confermato, saranno in tale occasione definite le misure correttive necessarie per riportare l'andamento della spesa netta entro i limiti fissati. Per il 2028 e il 2029, il DFP riporta che la crescita della spesa netta tornerebbe nei limiti, rispettivamente, dell'1,7 e dell'1,5 per cento.

Il saldo primario è previsto rimanere positivo e in progressivo aumento nel quadriennio 2026-29, all'1,2 per cento del PIL nel 2026, all'1,5 nel 2027, all'1,8 nel 2028 e al 2,4 nel 2029 (tab. 2.4). Il miglioramento del saldo è dovuto alla contrazione della spesa primaria in rapporto al prodotto, che più che compensa la lieve flessione delle entrate in rapporto al PIL.

La spesa per interessi in rapporto al PIL è prevista in aumento già nell'anno in corso e sull'intero orizzonte di previsione, attestandosi al 4,1 per cento quest'anno, al 4,2 nel 2027, al 4,4 nel 2028 e al 4,5 nel 2029. Tale andamento riflette il rialzo della curva dei tassi di interesse legato alle tensioni internazionali, i volumi elevati delle emissioni per il finanziamento del fabbisogno di cassa del 2026 e 2027²², ancora condizionati dagli effetti dei crediti d'imposta legati agli incentivi edilizi, e l'effetto dell'inflazione sui titoli indicizzati²³.

La spesa primaria in rapporto al PIL si ridurrebbe dal 2026, con un calo complessivo di 1,9 punti percentuali entro il 2029 (dal 47,3 per cento nel 2025 al 45,4 nel 2029). La riduzione riguarda soprattutto la componente in conto capitale, in particolare per la flessione dei contributi agli investimenti, su cui incide il picco del 2025, dovuto agli effetti del Superbonus (si veda per dettagli il paragrafo 2.1), e il graduale esaurimento delle spese del PNRR. La conclusione dei progetti del PNRR si riflette anche sulla dinamica della spesa per investimenti, che dopo aver raggiunto un picco nel 2027 del 3,9 per cento del PIL si ridurrebbe al 3,6 nel 2028 e al 3,5 nel 2029, rimanendo comunque su livelli elevati.

In particolare, nel 2026 la spesa in conto capitale in rapporto al PIL si riduce di 0,5 punti percentuali, passando dal 5,9 per cento del 2025 al 5,4. La spesa primaria corrente aumenta invece di 0,3 punti percentuali, passando dal 41,4 per cento del PIL nel 2025 al 41,7. Il calo della spesa in conto capitale

²¹ In occasione del DFP 2026.

²² Il fabbisogno di cassa del settore statale è stimato a 130 miliardi nel 2026, in aumento di 5 rispetto all'anno precedente; nel 2027 è previsto diminuire a 114 miliardi e ridursi in modo marcato nel 2028 e nel 2029, rispettivamente a 74 e a 44.

²³ A fine dicembre 2025, lo stock dei titoli indicizzati all'inflazione era pari al 10,5 per cento del totale, di cui 8,5 all'inflazione europea e 2 a quella italiana.

è principalmente imputabile al venir meno delle spese inattese registrate nel 2025 per il Superbonus e di quella legata alla contabilizzazione della rimodulazione del PNRR. L'aumento della spesa primaria corrente in percentuale del prodotto è dovuto all'incremento delle voci altre uscite correnti e altre prestazioni sociali in denaro, a fronte della sostanziale stabilità delle altre poste della spesa corrente primaria (redditi da lavoro, consumi intermedi e pensioni). L'aumento delle altre uscite correnti è legato, fra l'altro, alle misure dell'ultima legge di bilancio relative a trasferimenti vari a famiglie e imprese (ad esempio, per le famiglie, l'incremento del Fondo per la concessione delle borse di studio). Per le altre prestazioni sociali in denaro rilevano gli interventi disposti con la legge di bilancio per il 2026 (ad esempio il rifinanziamento della carta "Dedicata a te", la soppressione della sospensione di un mese dell'Assegno di inclusione, la conferma dell'integrazione al reddito per le lavoratrici madre di due o più figli con reddito non superiore a 40 mila euro).

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

L'incremento dell'incidenza delle entrate sul PIL nel 2026 è dovuto all'aumento della voce altre entrate correnti, delle entrate in conto capitale non tributarie e dei contributi sociali, che più che compensa la riduzione delle entrate tributarie dovuta, in particolare, al calo delle imposte dirette. Su queste voci incidono diversi fattori: l'incremento delle altre entrate correnti plausibilmente riflette l'aumento dell'inflazione e ipotesi specifiche in merito ai dividendi e agli utili che si stima saranno versati al bilancio; le entrate in conto capitale non tributarie risentono del profilo temporale dei contributi a fondo perduto del PNRR; i contributi sociali sono legati all'evoluzione del mercato del lavoro e risentono dell'effetto netto positivo delle misure disposte con l'ultima legge di bilancio, in particolare dell'ampliamento della platea di imprese che versano il TFR al fondo di tesoreria INPS.

Gli interventi disposti con la legge di bilancio per il 2026 hanno un impatto complessivamente negativo sulle imposte dirette e positivo sulle indirette. Per quanto riguarda le imposte dirette si ricordano, fra le misure che comportano una riduzione delle entrate, le misure fiscali a favore dei rinnovi contrattuali, del salario accessorio e delle indennità di turno e la riduzione della seconda aliquota Irpef. Per le imposte indirette, fra gli interventi che determinano un aumento delle entrate, in particolare nel 2027, si rammentano l'aumento delle aliquote Irap per assicurazioni, banche e società finanziarie, gli effetti connessi agli interventi sulle DTA e l'aumento delle accise sul gasolio con corrispondente riduzione di quelle sulla benzina. Nel 2028 l'impatto della manovra si stabilizza e il raffreddamento dei prezzi contribuisce ad attenuare la dinamica delle imposte indirette.

Secondo quanto riportato nel DFP, per la conferma di alcune politiche in scadenza nell'orizzonte di previsione sarebbero necessari 2,6 miliardi nel 2027, 1,8 nel 2028 e 1,5 nel 2029. È indicata la ripartizione tra minori entrate (per 0,6 miliardi nel 2027, -0,02 nel 2028 e -0,09 nel 2029) e maggiori spese (per 2 miliardi nel 2027, 1,8 nel 2028 e 1,6 nel 2029) e, all'interno di queste, fra parte corrente (1,4 miliardi nel 2027, 1,2 nel 2028 e 1,1 nel 2029) e parte capitale (0,6 miliardi per ciascuno degli anni 2027, 2028 e 2029), senza

fornire informazioni sulle misure considerate²⁴. Il DFP riporta che tali interventi innalzerebbero il deficit al 2,9 per cento del PIL nel 2027 e al 2,6 nel 2028, mentre resterebbe invariato al 2,1 nel 2029. Il tasso di crescita della spesa netta aumenterebbe dal 2,2 al 2,5 per cento nel 2027, resterebbe invariato all'1,7 nel 2028 e diminuirebbe dall'1,5 all'1,4 nel 2029.

Il DFP aggiorna il profilo temporale delle spese finanziate nell'ambito del PNRR, senza discuterne le implicazioni per le stime. Nella sezione II del DFP si afferma che le previsioni del conto economico delle amministrazioni pubbliche tengono conto, fra l'altro, dell'aggiornamento del profilo temporale delle spese finanziate da sovvenzioni a fondo perduto e prestiti del PNRR. Il documento fornisce informazioni limitate e solo in rapporto al PIL sull'entità e natura (sovvenzioni o prestiti) di tale aggiornamento, senza analizzarne gli effetti sulle stime. Una valutazione parziale può, tuttavia, essere effettuata confrontando i dati relativi a sovvenzioni e prestiti della RRF in percentuale del PIL del DFP e del DPB 2026. Dal confronto emerge che le variazioni di maggiore entità riguardano le spese in conto capitale finanziate con prestiti, la cui incidenza in termini di PIL si riduce, rispetto alla stima dello scorso ottobre, di 3 decimi di punto nel 2026, mentre aumenta negli anni precedenti. La disponibilità di valori solo in percentuale del PIL e approssimati al primo decimale non consente di apprezzare pienamente le modifiche introdotte, per cui sarebbe auspicabile disporre dei valori assoluti nominali. Si tratta, comunque, di variazioni di entità molto più contenuta rispetto al passato, considerata la recente rimodulazione del Piano e che molti progetti sono in fase di conclusione.

2.2.1 Un'analisi delle previsioni rispetto alla Nota tecnico-illustrativa

Le previsioni programmatiche riportate nella NTI 2026-28 e quelle tendenziali del DFP riflettono contesti macroeconomici e prospettive di crescita molto diversi. Inoltre, i risultati di consuntivo per il 2025 hanno evidenziato, in alcuni casi, uno scostamento significativo rispetto alle stime della NTI 2026-28 (per dettagli si veda il paragrafo 2.1), determinando una variazione importante nella base della previsione. Tenendo presente tali fattori si analizzano di seguito le principali differenze fra il conto programmatico della PA nella NTI 2026-28 e quello tendenziale del DFP (tabb. 2.3, 2.4 e 2.6).

²⁴ Per una ricognizione delle principali misure temporanee dell'ultima legge di bilancio si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2026) "Focus tematico n. 1 – La manovra di bilancio per il 2026: un'analisi dei testi definitivi", 20 febbraio.

Tab. 2.6 – Conto economico consolidato delle Amministrazioni pubbliche: previsioni a confronto (1)
(tassi di crescita)

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

Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026 (tab. I.2-1) e della NTI allegata alla legge di bilancio 2026-28 (tab. 3.2-5).

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.

Nel 2026, il peggioramento del disavanzo in rapporto al PIL rispetto alla NTI 2026-28 è riconducibile principalmente alla maggiore spesa per interessi; nel biennio 2027-28 contribuisce anche la revisione al rialzo della spesa primaria. Rispetto ai valori della NTI 2026-28, nel 2026 il DFP rivede in aumento di 0,3 punti percentuali di PIL sia le entrate sia la spesa primaria²⁵. Tali variazioni potrebbero, almeno in parte, riflettere il trascinarsi parziale dei risultati maggiori del previsto registrati a consuntivo per il 2025. La spesa per interessi aumenta di 0,2 decimi di punto di PIL, determinando in larga misura il peggioramento del deficit in rapporto al PIL rispetto al quadro della NTI 2026-28. Nel 2027

²⁵ L'approssimazione al primo decimale nasconde la differenza fra le due rivalutazioni: più precisamente, nel DFP le entrate sono variate al rialzo di 1,5 miliardi rispetto ai valori della NTI 2026-28 e la spesa primaria di 2,5 miliardi, con uno scarto, quindi, fra le due revisioni di circa 1 miliardo.

e 2028, le uscite primarie sono riviste al rialzo nel DFP di 0,5 punti percentuali di PIL in ciascun anno, mentre le entrate totali sono, in ciascun anno, più elevate di 0,4 decimi di punto di PIL. La compensazione solo parziale delle maggiori uscite primarie determina, quindi, un peggioramento del disavanzo dello 0,1 per cento del PIL sia nel 2027 sia nel 2028. La revisione al rialzo della spesa per interessi contribuisce all'aumento del deficit per un ulteriore 0,1 per cento del PIL in ciascun anno del biennio 2027-28.

Sulla revisione della stima della spesa per interessi incidono l'aumento delle curve dei rendimenti sui titoli di Stato rispetto a quanto previsto nella NTI 2026-28, in particolare sul tratto a breve termine. I rendimenti dei titoli a breve termine sono attesi in aumento di 0,4 punti percentuali nel 2026, di 0,6 nel 2027, e di 0,2 nel 2028. Per i titoli a lungo termine, i rendimenti decennali attesi risultano superiori di 0,1 punti percentuali nel 2026. A tali fattori si aggiunge la revisione al rialzo delle proiezioni di inflazione, che si riflette sfavorevolmente sulla componente di debito indicizzata.

Il tasso di crescita della spesa primaria stimato nel DFP è inferiore a quello della NTI 2026-28 nel 2026 e nel 2028 (rispettivamente di 1 e 0,2 punti percentuali, tab. 2.6) e superiore di 0,5 punti percentuali nel 2027. La crescita inferiore alle precedenti stime nel 2026 è dovuta alla spesa in conto capitale, che risente del venir meno delle spese inattese contabilizzate nel 2025 per il Superbonus e della spesa straordinaria legata alla rimodulazione del PNRR di novembre scorso (per dettagli si veda il paragrafo 2.1). L'andamento più sostenuto rispetto alle precedenti previsioni nel 2027 è dovuto sia alla spesa corrente che a quella in conto capitale. La spesa corrente risente in generale delle pressioni inflative, in particolare quella pensionistica che è indicizzata all'inflazione dell'anno precedente e sperimenta, quindi, un picco di crescita nel 2027. Nell'ambito della spesa in conto capitale, si ipotizza una contrazione meno marcata di quanto precedentemente previsto per i contributi agli investimenti, presumibilmente anche in relazione al profilo ipotizzato per i progetti del PNRR. Nel 2028, la dinamica della spesa è rivista al ribasso sia nella parte corrente che in quella in conto capitale, per effetto principalmente della flessione stimata per la voce altre spese correnti e del rallentamento delle altre uscite in conto capitale.

La crescita più elevata della spesa primaria nel 2027 rispetto alla NTI 2026-28 determina il superamento del limite raccomandato dal Consiglio per l'indicatore di spesa netta. Se le componenti di raccordo fossero immutate rispetto alla NTI 2026-28, lo scostamento rilevato per la spesa primaria dovrebbe traslarsi per intero sulla spesa netta, risultando in un tasso di crescita di tale indicatore del 2,4 per cento. Il DFP stima un aumento della spesa netta nel 2027 del 2,2 per cento. La differenza potrebbe essere dovuta a un'evoluzione più favorevole delle voci di raccordo rispetto a quanto prospettato nella NTI 2026-28, di cui però il DFP dà conto solo in termini qualitativi.

La dinamica delle entrate stimata nel DFP è inferiore a quella della NTI 2026-28 nel 2026 e nel 2028 (rispettivamente di 0,9 e 0,3 punti percentuali, tab. 2.6) e superiore di 0,4 punti percentuali nel 2027. La diversa evoluzione delle entrate riflette i cambiamenti intervenuti nelle stime del quadro macroeconomico rispetto alle previsioni di ottobre. In particolare, rispetto alla NTI 2026-28, nel 2026 le imposte dirette e i contributi sociali mostrano una dinamica meno favorevole; nel 2027 si rafforza la crescita delle imposte

dirette e indirette mentre, nel 2028, la crescita delle imposte indirette sarebbe più contenuta.

Sulla base delle informazioni contenute nel DFP, si possono formulare alcune osservazioni di carattere generale.

È apprezzabile l'ampliamento dell'orizzonte di previsione del documento. Come osservato anche in precedenti occasioni²⁶, un orizzonte più esteso contribuisce a rafforzare la programmazione di medio termine di bilancio, con benefici in termini di stabilità e prevedibilità dell'intervento pubblico, di riduzione dell'incertezza e di maggiore trasparenza dell'azione di Governo.

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

Pur a fronte di maggiori informazioni riportate nel documento rispetto allo scorso anno, è auspicabile che il contenuto informativo sia ulteriormente potenziato. La disponibilità di maggiori informazioni consente di dare una lettura più esaustiva dell'azione governativa e potenzia la capacità di indirizzo e di controllo da parte del Parlamento. È auspicabile includere informazioni più complete in merito all'andamento previsto della spesa netta per tutti gli anni successivi a quello in corso²⁷. Inoltre, per le tavole espresse in percentuale del PIL dovrebbero essere resi disponibili i valori assoluti nominali. Le tavole relative alle risorse RRF, ad esempio, sono espresse solo in percentuale del PIL, il che rende l'analisi soggetta a imprecisioni.

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

²⁶ Si veda, ad esempio, Ufficio parlamentare di bilancio (2025) "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del documento di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXL, n.1)", 17 aprile

²⁷ Nel DFP in esame si afferma che nel biennio 2028-29 la spesa netta crescerà entro i limiti stabiliti nel PSB, senza individuare puntualmente il tasso di crescita previsto.

Il mancato conseguimento di un disavanzo inferiore al 3 per cento del PIL nel 2025 non pregiudica la possibilità di richiedere al Consiglio della UE la clausola di salvaguardia per l'aumento delle spese per la difesa. Per esempio, ad alcuni paesi²⁸ il Consiglio ha concesso l'attivazione della clausola, sebbene si trovassero in procedura per i disavanzi eccessivi (PDE). Per i paesi già in PDE, la clausola permette di aumentare le spese per la difesa rispetto al 2024 senza incorrere nei passi successivi della procedura previsti dal Patto di stabilità e crescita (si veda anche il paragrafo 4.1.1) sempreché le deviazioni della spesa netta siano dovute all'aumento di tali spese.

In termini di spesa netta, appaiono già utilizzati i margini di bilancio lungo tutto l'orizzonte di previsione: ciò limita l'uso della politica di bilancio per contrastare l'attuale crisi e, soprattutto, nel caso in cui i rischi al ribasso sulla crescita dovessero materializzarsi. Infatti, dopo la deviazione del 2025, nell'orizzonte di previsione la crescita della spesa netta annuale rimane al limite o al di sopra del percorso stabilito dal Consiglio in sede di approvazione del Piano strutturale di bilancio.

In questo contesto, il DFP indica che sarà necessario ridefinire le priorità. Inoltre, viene rimandata alla sessione di bilancio in autunno l'individuazione di eventuali manovre correttive per riportare la crescita della spesa netta al percorso raccomandato dal Consiglio in sede di approvazione del PSB. Sarebbe stato auspicabile che tali indicazioni fossero già state illustrate nel documento in esame in modo da rafforzare la prevedibilità della politica di bilancio.

Il quadro di finanza pubblica presenta, ancor più nell'attuale contesto, diversi elementi di incertezza. Per quanto riguarda le prospettive economiche, come ampiamente documentato nel paragrafo 1.2, i rischi sono nettamente orientati al ribasso, in ragione della marcata volatilità nello scenario internazionale. Gli eventi in corso illustrano, inoltre, l'urgenza di costituire riserve di bilancio per poter far fronte a *shock* rilevanti, in particolare quelli energetici. Emergono, inoltre, nuove priorità di bilancio, tra cui il rafforzamento della difesa e la gestione degli effetti sull'economia e la finanza pubblica delle transizioni climatica, energetica e demografica; l'intervento pubblico potrebbe inoltre rendersi necessario per assicurare che le opportunità della transizione digitale, in particolare quelle legate all'intelligenza artificiale, vadano a beneficio dell'economia e della società in generale. Infine, il percorso di riduzione del rapporto tra debito e PIL previsto già a partire dal 2027, e più decisamente dal 2028, potrebbe risultare meno virtuoso rispetto a quanto stimato qualora non si realizzassero le ipotesi relative all'aggiustamento *stock-flussi* – in particolare il programma di privatizzazioni (si veda il capitolo 3) – o si materializzassero i rischi al ribasso per la crescita economica.

²⁸ Austria, Belgio, Polonia, Slovacchia, Ungheria.

2.2.2 Lo stato di attuazione del PNRR

In questo paragrafo si fornisce un aggiornamento sullo stato di attuazione del PNRR a beneficio dell'analisi dei quadri tendenziali macroeconomici e di finanza pubblica.

La fonte informativa primaria per la valutazione è rappresentata dalla piattaforma ReGiS in cui, nonostante i progressivi miglioramenti, permangono alcune incongruenze e problemi di accuratezza, spesso riconducibili a errori o ritardi nei flussi di aggiornamento da parte delle Amministrazioni titolari o dei soggetti attuatori²⁹. A ciò si aggiungono criticità, ormai divenute sistemiche, causate dai tempi tecnici necessari per il recepimento delle modifiche intervenute a seguito delle revisioni del Piano, non ultima la settima revisione di marzo 2026 su cui si tornerà nel seguito. Questi fattori determinano disallineamenti che ostacolano una visione omogenea sullo stato di avanzamento del Piano, rendendo necessari opportuni accorgimenti, nonché integrazioni di informazioni da altre fonti.

Il monitoraggio dello stato di attuazione del PNRR richiede l'analisi integrata di varie dimensioni: l'attivazione dei fondi, il loro impegno, la realizzazione della spesa e il conseguimento di *milestone* e *target* (M&T). Ognuna di queste dimensioni restituisce indicazioni utili a evidenziare eventuali criticità. Tuttavia, specifici profili di rischio possono emergere solo da analisi puntuali delle singole misure. Si ricorda, infine, che il ricorso a *facility*, società veicolo o fondi, ampliato con la sesta revisione del Piano approvata a novembre 2025³⁰, da un lato, garantisce il conseguimento dei M&T nei tempi dovuti e, dall'altro, consente di completare gli investimenti – e dunque di realizzare parte della spesa – dopo l'orizzonte temporale di riferimento del Piano. Complessivamente, allo stato attuale, risultano coinvolte in *facility*, società veicolo o fondi operazioni per poco meno di 24 miliardi, di cui circa tre quarti relativi alle Missioni 1 (Digitalizzazione) e 2 (Rivoluzione verde).

Al 19 aprile 2026 sono stati incassati 153,2 miliardi dalle prime otto rate (comprensivi degli anticipi; di cui 99,1 miliardi di prestiti e 54,1 di sovvenzioni) a fronte del raggiungimento di 367 M&T su un totale di 576 previsti. La nona rata, del valore di 12,8 miliardi, è attualmente in fase di valutazione; la decima – con scadenza a giugno 2026 – ammonta a 28,4 miliardi (di cui 17,3 miliardi di prestiti e 11,1 di sovvenzioni) e a essa è associato il conseguimento di 120 target e 39 milestone. Va ricordato che il mancato raggiungimento di una milestone o di un target non comporta la restituzione di tutte le

²⁹ Peraltro, il DL 19/2026 (convertito con modificazioni con la L. 50/2026) ha previsto per i soggetti attuatori vari adempimenti, tra i quali, l'obbligo di rendere disponibile su ReGiS, entro il decimo giorno di ciascun mese, i dati sul cronoprogramma procedurale e finanziario, con l'indicazione dello stato di avanzamento rilevato alla fine del mese precedente.

³⁰ Si veda la "Decisione 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", novembre 2025.

somme già ricevute, ma solo una riduzione parziale della rata corrispondente, secondo criteri definiti dalla Commissione europea³¹.

L'importo della rata che non verrebbe pagato per il mancato raggiungimento di una *milestone* o di un *target* dipende dal valore unitario specifico di ogni singolo Piano nazionale, calcolato dividendo le risorse complessive del Piano per il numero totale di M&T in esso previsti. Qualora il Piano sia finanziato sia da sovvenzioni sia da prestiti sono determinati due valori unitari distinti, uno per la parte relativa alle prime, l'altro per quella inerente ai secondi. Il valore unitario viene poi corretto, con una maggiorazione o una decurtazione, mediante specifici coefficienti di correzione fissati in funzione dell'importanza di ciascun M&T non raggiunto e dell'entità del deficit attuativo. A titolo di esempio, nel caso di grandi investimenti (con risorse associate maggiori del 10 per cento del totale) con un numero limitato di M&T (minori di 5) il coefficiente di correzione è pari a 2; di contro, per investimenti più piccoli (inferiori allo 0,1 per cento delle risorse) il coefficiente applicato è pari a 0,5. Al valore unitario corretto con gli appositi coefficienti possono essere applicate riduzioni se l'investimento è stato conseguito ma in maniera non soddisfacente o maggiorazioni se l'investimento riveste un'importanza considerevole ai fini dei *rating* che sottendono la valutazione positiva del Piano. Nel caso delle riforme, invece, si applica un coefficiente di 5 per i M&T relativi all'entrata in vigore della riforma o alla fase finale dell'attuazione di una riforma non legislativa. Un coefficiente di 0,5 è applicato ai M&T che segnano le fasi intermedie. Anche per le riforme è prevista la possibilità di ulteriori maggiorazioni o decurtazioni in casistiche ben definite.

Coesistono quindi due percorsi, che possono avere tempi diversi: da un lato, il rispetto delle scadenze dei M&T, necessario per ottenere il pagamento delle rate da parte delle Istituzioni europee; dall'altro, l'effettiva realizzazione delle misure, che determina l'andamento della spesa e dipende dalla capacità amministrativa. Infine, non si può escludere che, al termine del PNRR, emergano differenze – positive o negative – tra l'ammontare complessivamente ricevuto dalla UE e quanto effettivamente speso per attuare le misure previste. Il DL 19/2026 (convertito con modificazioni con la L. 50/2026) disciplina le modalità di accantonamento nei conti correnti di Tesoreria istituiti per la gestione delle risorse PNRR delle economie generate dalle misure già completate e di quelle ulteriori che potrebbero emergere in futuro a seguito del completamento del PNRR. Per quanto concerne le misure già concluse le economie accertate ammontano a circa 1,6 miliardi.

A pochi mesi dalla conclusione del periodo di validità del PNRR e a poca distanza dalla precedente revisione, anche per favorire il conseguimento dei M&T associati alla nona e alla decima rata, è stata apportata la settima modifica al Piano (richiesta dall'Italia a febbraio 2026 e approvata con la Decisione di esecuzione del Consiglio della UE del 20 marzo 2026³²).

³¹ Per approfondimenti sulla metodologia, si veda la Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio [COM\(2023\) 99 final](#) del 21 febbraio 2023.

³² Si veda la ["Decisione 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"](#), marzo 2026.

Tutti i Paesi che hanno fatto ricorso alle risorse RRF hanno apportato almeno una modifica ai loro Piani. Nello specifico, Spagna e Belgio hanno presentato il maggiore numero di istanze di modifica (8), seguiti dall'Italia (7) e dall'Irlanda (6)³³.

La settima modifica è di portata inferiore rispetto a quella precedente: ha interessato 40 misure e sono stati corretti errori materiali per ulteriori 10 che non incidono sull'attuazione; non è prevista alcuna rimodulazione finanziaria ed è rimasta invariata la dotazione complessiva del Piano (194,4 miliardi, di cui 71,8 di sovvenzioni e 122,6 di prestiti).

Si ricorda che la sesta revisione del PNRR, approvata con la Decisione di esecuzione del Consiglio della UE del 27 novembre 2025, ha comportato rimodulazioni finanziarie, accorpamenti, soppressioni, creazione di nuovi interventi e correzioni per conseguire alternative migliori o ridurre il carico amministrativo, interessando complessivamente 174 misure.

In particolare, per 13 misure, a cui sono associati 13 M&T, è stato stabilito il differimento dei termini di attuazione a giugno 2026 a causa di circostanze oggettive. Nello specifico, 10 misure, la cui scadenza iniziale era fissata entro il primo trimestre del 2026, rimangono confermate all'interno del perimetro della decima rata. Le restanti 3 misure, precedentemente associate alla nona rata, con scadenza a dicembre 2025, sono state posticipate.

Sette misure sono state modificate al fine di attuare alternative migliori senza compromettere il livello di ambizione originario. Sono stati anticipati dal periodo valido per la decima rata a quello della nona 3 M&T associati a 2 misure (procedure assunzionali per i tribunali amministrativi e aggiudicazione dei contratti per la formazione medica specialistica). Per le altre 5 misure i cambiamenti più significativi hanno riguardato il servizio civile digitale, il miglioramento dell'accessibilità dei servizi pubblici digitali per i cittadini e la riduzione dei tempi di pagamento delle Amministrazioni pubbliche.

Nel primo caso il *target* quantitativo è rimasto lo stesso, ma mentre nella versione precedente riguardava la formazione di volontari, in quella modificata si fa riferimento alla partecipazione di persone al servizio civile. Nel secondo caso, pur rimanendo invariato il numero di Amministrazioni coinvolte (55), è stato ampliato il loro perimetro: da quelle locali a tutte le Amministrazioni pubbliche. Inoltre, è venuto meno l'obiettivo quantitativo relativamente alla riduzione del 50 per cento del numero di errori individuati nella valutazione fornita da ciascuna Amministrazione su almeno due servizi digitali e la fornitura di tecnologie assistive che coprano almeno il 50 per cento delle esigenze dei lavoratori pubblici con disabilità. Per quanto riguarda i tempi di pagamento, sono stati eliminati il riferimento alla Presidenza del Consiglio dei Ministri e all'obbligo che le informazioni debbano essere pubblicate da ciascuna Regione, Provincia autonoma e Comune.

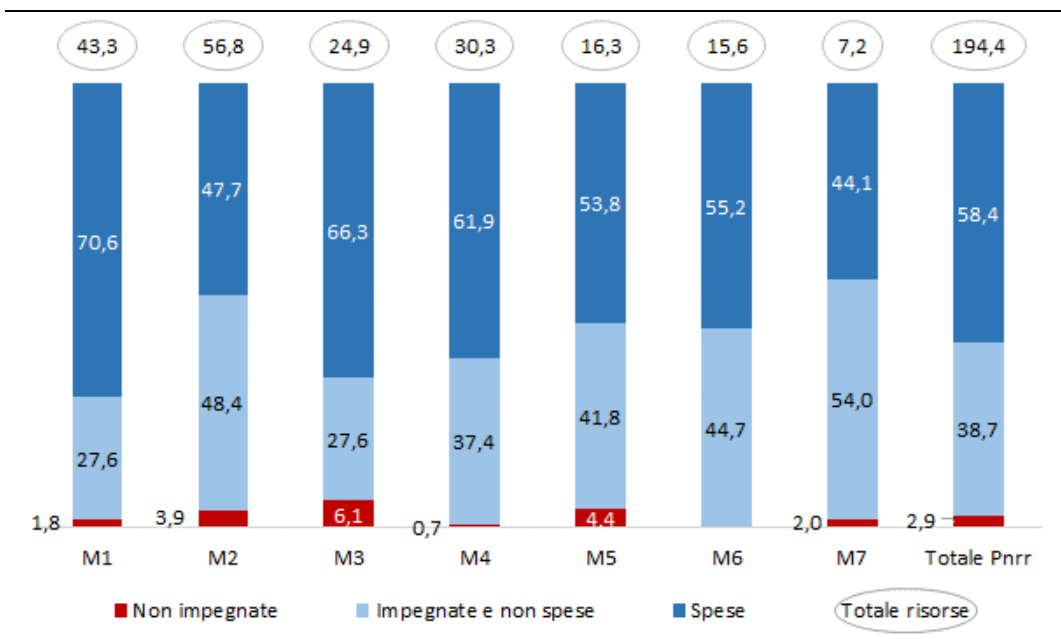
Le modifiche delle restanti 20 misure mirano esclusivamente a semplificare e a ridurre gli oneri amministrativi ai fini della rendicontazione del raggiungimento degli obiettivi, che rimangono invariati.

³³ I restanti paesi hanno apportato un numero inferiore di variazioni. Per un approfondimento, si veda Camera dei deputati e Senato della Repubblica (2026), "Monitoraggio del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza", aprile.

Dalle informazioni desumibili in ReGiS alla data del 19 aprile emerge che, a fronte di una dotazione complessiva del PNRR di 194,4 miliardi, sono stati impegnati 188,8 miliardi (circa il 97 per cento delle risorse) con una spesa dichiarata pari a 113,5 miliardi (58,4 per cento)³⁴ (fig. 2.1).

Dalla programmazione degli importi finanziari rilevabile osservando le procedure di attivazione (PRATT)³⁵ emergono al 19 aprile circa 200 miliardi, un importo di circa 6 miliardi più ampio di quello della dotazione complessiva del Piano. I disallineamenti più significativi tra quanto risultante dalle PRATT e dal *budget* assegnato alle singole misure si concentrano prevalentemente nella Missione 2 e nella Missione 4 (Istruzione). Ciò ha reso necessario, per alcune misure, rendere coerenti le dotazioni finanziarie del PNRR con le rispettive assegnazioni dei fondi ponendo come limite superiore alle risorse impegnate quello risultante dal *budget* assegnato. Tuttavia, qualche disallineamento permane all'interno dei progetti presenti in ReGiS determinando per alcune misure risorse assegnate maggiori di quelle disponibili nel PNRR; solo con la conclusione del Piano e la scelta dei progetti funzionali al raggiungimento dei M&T si avrà un riallineamento degli importi finanziari.

Fig. 2.1 – Avanzamento finanziario del PNRR
(totale risorse in miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS al 19 aprile 2026.

³⁴ Va sottolineato che in ReGiS 4,7 miliardi della misura rafforzata “Transizione 4.0 (M1C2I9)” e 475,3 milioni del programma di rinnovo della flotta dei veicoli privati (M2C2I4.5) risultano tra la spesa dichiarata ma non tra quella impegnata; ai fini di una corretta rappresentazione del fenomeno, tali importi sono stati ricompresi tra le risorse impegnate. Nel caso della prima misura si tratta di risorse che sono andate a coprire spese sostenute negli scorsi anni e finanziate fuori dal PNRR. 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. Nel caso del rinnovo della flotta autoveicoli l’intero budget è stato assegnato così come segnalato nella Sezione II della Settima relazione sullo stato di attuazione del PNRR. Sono stati considerati come impegnati anche gli importi della spesa dichiarata relativa al regime di credito d’imposta per gli investimenti nell’Italia meridionale e nella Zona Economica Speciale (0,5 miliardi) e al rinnovo della flotta autoveicoli (0,1 miliardi).

³⁵ Sono considerate procedure di attivazione tutte le azioni (atti o iniziative) amministrative (ad esempio, bandi, circolari, decreti di finanziamento) adottate per l’attribuzione dei finanziamenti ai soggetti attuatori.

Tra i 75,3 miliardi (pari al 38,7 per cento della dotazione complessiva del Piano) **che risultano impegnati ma non ancora spesi sono inclusi 18,1 miliardi relativi a misure che consentono la traslazione della spesa oltre il 2026**³⁶. In particolare, sono riconducibili a strumenti finanziari o simili circa 11,8 miliardi nella Missione 2, 2,1 miliardi nella Missione 4 e 1,5 miliardi nella Missione 7 (*RepowerEU*). Dei restanti 57,2 miliardi poco più del 60 per cento è ricompreso nella Missione 2 (15,7 miliardi), nella Missione 1 (circa 10 miliardi) e nella Missione 4 (9,2 miliardi).

Relativamente a 5,6 miliardi di risorse non ancora impegnate (pari al 2,9 per cento della dotazione complessiva), **3,8 sono riconducibili a *facility* e i restanti 1,8 alle altre misure**. In particolare, gli importi relativi a misure con spesa traslabile oltre il 2026 sono presenti prevalentemente nella Missione 2 e nella Missione 3 (Mobilità sostenibile). Nel primo caso, i principali interventi coinvolti sono il regime di sovvenzioni per gli investimenti in infrastrutture idriche (1 miliardo) e il dispositivo per il parco agricolo (0,8 miliardi).

Con riguardo alle infrastrutture idriche, si ricorda che il DL 19/2026 (art. 24) ha predisposto l'istituzione dello Strumento finanziario nazionale per gli investimenti infrastrutturali e per la sicurezza nel settore idrico (SFNISSI) con una dotazione finanziaria di un miliardo. Per quanto riguarda la *facility* relativa al parco agricolo l'operazione per l'assegnazione dei contributi mediante una procedura a sportello si è conclusa il 9 aprile 2026.

Nel caso della Missione 3, 1,2 miliardi sono associati alla riforma per rafforzare l'efficienza dell'infrastruttura ferroviaria in Italia, che ha trovato attuazione nel DL 19/2026 (art. 22) soltanto con riferimento a due dei tre assi previsti nella *milestone*: efficienza e rendimento degli investimenti pubblici e concorrenza nel mercato dei servizi di trasporto ferroviario regionale e interurbano. Per il terzo asse, ossia la costituzione di una *Rolling Stock Company* (RoSCo), non è stato ancora adottato alcun provvedimento. La *milestone* risulterebbe non soddisfatta a meno che non si provveda alla costituzione entro la chiusura del Piano oppure vengano introdotte ulteriori revisioni al Piano.

La riforma, nel complesso, è volta a rafforzare l'efficienza dell'infrastruttura ferroviaria, con l'obiettivo di promuovere maggiore concorrenza nel settore del trasporto ferroviario regionale e interurbano. La *milestone*, ricompresa tra quelle utili per il conseguimento della decima rata, prevede l'entrata in vigore della normativa e di altri atti giuridici inerenti a tre principali assi: 1) efficientamento della pianificazione e della gestione degli investimenti infrastrutturali nel settore ferroviario, apportando modifiche al Documento Strategico Pluriennale della Mobilità (DSPM) e al Contratto di Programma (CdP) tra Ministero delle Infrastrutture e dei trasporti e RFI S.p.A.; 2) aumento della concorrenza nel trasporto ferroviario regionale e interurbano, rafforzando i poteri dell'organismo di regolamentazione (ART) in relazione ai contratti di servizio pubblico nel settore ferroviario; 3) istituzione di un nuovo soggetto permanente interamente di proprietà dello Stato sotto forma di società per azioni con capitale iniziale di un milione e autorizzato a costituire un

³⁶ È utile chiarire che non si tratta esclusivamente di *facility* o altri strumenti finanziari. Alcune misure, pur non ricorrendo all'utilizzo di tali strumenti, prevedono la possibilità di effettuare la spesa oltre il 2026. Ad esempio, il *target* relativo agli interventi per il contrasto della povertà educativa nel Mezzogiorno prevede che entro dicembre 2025 (anticipato rispetto a giugno 2026 con la sesta revisione del PNRR) siano confermate le iscrizioni per almeno 44.000 minori beneficiari di supporto educativo. Tuttavia, lo svolgimento dei corsi può avere una durata compresa tra 12 e 24 mesi; ne consegue che le spese potrebbero essere effettuate anche oltre il 2026.

fondo speciale per l'acquisto di nuovo materiale rotabile per il servizio regionale e interurbano per un valore di almeno 1,168 miliardi.

Con riguardo alle risorse non collegate a *facility* (1,8 miliardi), poco meno della metà (0,7 miliardi) sono collocate nella Missione 5 (Inclusione e coesione) e riconducibili prevalentemente agli investimenti infrastrutturali per la ZES, con soggetto attuatore l'Autorità di Sistema Portuale (AdSP), alla misura relativa al servizio civile e a quella del servizio civile universale.

Al 19 aprile 2026 risultano censiti in ReGiS 653.778 progetti, per un finanziamento complessivo assegnato di 171,3 miliardi, di cui 3,7 riconducibili a misure con assegnazione maggiore di quella disponibile, prevalentemente concentrati nella Missione 2 e nella Missione 4.

Nell'Audizione sul Documento programmatico di finanza pubblica 2025³⁷, alla data del 25 settembre, risultavano censiti 447.174 progetti per un finanziamento complessivo assegnato di 157,8 miliardi.

Più della metà della differenza tra le risorse complessivamente impegnate (188,8 miliardi) e quelle appena menzionate associate ai progetti (167,6 miliardi) è riconducibile a cinque misure: quattro sono costituite da *facility*, per un valore di 7,3 miliardi³⁸; l'altra, è la misura rafforzata Transizione 4.0 (4,7 miliardi), i cui progetti devono ancora essere caricati sulla piattaforma informatica.

L'avanzamento dei progetti è osservabile analizzando le fasi di realizzazione: programmazione, progettazione, affidamento, esecuzione e conclusiva. Permangono progetti di cui non si hanno informazioni e quelli per cui è nota solo la fase in cui si troverebbe il progetto in base a quanto indicato nella programmazione iniziale (qui definita fase teorica) senza alcuna indicazione sulla data effettiva di avvio della stessa. Sulla base di questa classificazione, **l'85,4 per cento dei progetti (558.517), corrispondenti al 46,3 per cento del finanziamento assegnato (79,3 miliardi), è nella fase conclusiva³⁹. A circa il 10 per cento dei progetti in fase esecutiva (64.910) sono assegnate risorse pari a circa 75 miliardi (43,8 per cento) (fig. 2.2). Il rimanente 4,6 per cento dei progetti (17 miliardi) si colloca in fasi critiche.** Tra questi sono ricompresi i progetti nelle fasi iniziali (programmazione, progettazione e affidamento) (0,1 per cento, 0,7 miliardi) e quelli per cui non si hanno informazioni (1,9 per cento, 5,4 miliardi) o per i quali è specificata la sola fase teorica (2,7 per cento, 10,9 miliardi). Quasi il 60 per cento dei finanziamenti in fase critica (9,6 miliardi) riguarda le Missioni 2 e 4 (rispettivamente, 6,2 e 3,5 miliardi).

³⁷ Per approfondimenti si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Documento programmatico di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXLIV, n. 1)", 8 ottobre.

³⁸ Si tratta, in particolare, delle misure relative al Fondo rotativo contratti di filiera, allo sviluppo del biometano e dell'agro-voltaico e allo strumento finanziario per l'efficientamento energetico dell'edilizia residenziale pubblica.

³⁹ Ricomprendono parte dei progetti relativi a Transizione 4.0 per i quali, a causa di sfasamenti nella fase di caricamento, non risultano informazioni pur essendo stati realizzati.

Fig. 2.2 – Composizione percentuale dei progetti e del finanziamento assegnato per Missione e per fase di realizzazione



Fonte: elaborazioni su dati ReGIS al 19 aprile 2026.

Nel primo caso la somma è ripartita tra tutte le misure, con una maggiore intensità per il Fondo rotativo contratti di filiera (1,1 miliardi), per il quale il *target* associato, valido per la decima rata, prevede la sola sottoscrizione di accordi giuridici con i beneficiari finali. Nel secondo caso le criticità si concentrano sul piano asili nido e scuole dell'infanzia, in merito al quale si ricorda che l'ultimo bando è stato chiuso nel 2025⁴⁰, e sul piano di messa in sicurezza e riqualificazione dell'edilizia scolastica. Va peraltro ricordato che in queste due Missioni risultano attivate risorse maggiori di quelle disponibili nell'ambito del PNRR. Infine, nella Missione 7 vi sono pochi progetti in fase critica a cui, tuttavia, sono associati finanziamenti più consistenti. Nello specifico, le misure principalmente interessate sono la *Tyrrhenian link*, la misura SA.CO I3⁴¹ e quella rafforzata relativa alla *smart grid*, che complessivamente registrano progetti in fasi critiche per circa 1,1 miliardi.

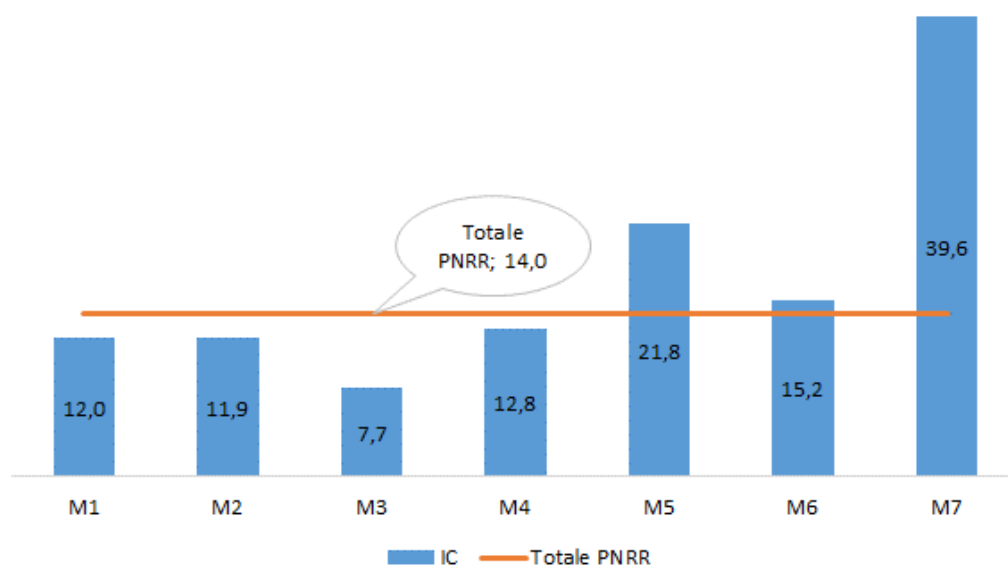
Focalizzando l'attenzione sulle misure coinvolte nel conseguimento dell'ultima rata, rischi sul loro avanzamento possono essere colti attraverso un indicatore di criticità (I_c)⁴² che risulta tanto più elevato quanto maggiore è l'entità del finanziamento presente in ReGiS che si colloca in corrispondenza delle fasi critiche dei vari progetti o quanto è minore il finanziamento rilevato rispetto a quello assegnato. L'indicatore, che può assumere valori compresi tra zero (minore criticità) e cento (maggiore criticità) e che è stato calcolato escludendo le misure la cui spesa è traslabile oltre il 2026 e quelle senza disponibilità finanziaria, mostra valori contenuti e, nel complesso, pari a 14 su cento. Assume valori superiori alla media nelle Missioni 7, 5 e 6 (rispettivamente, 39,6, 21,6 e 14,9 su cento). In particolare, nel caso della Missione 7, come già ricordato, risultano coinvolti un numero ristretto di progetti nelle fasi critiche a cui è associato un elevato finanziamento. Nella Missione 5 gli interventi che presentano maggiori criticità sono quelli relativi alle politiche attive per il lavoro e la formazione professionale, gli investimenti in progetti di rigenerazione urbana e il *social housing* – programma innovativo della qualità dell'abitare (PinQuA), la cui precedente scadenza è stata prorogata a giugno 2026. Infine, per la Missione 6 (Salute) alcune difficoltà emergono per le Case della Comunità (fig. 2.3). Le Missioni 2 e 4 risentono positivamente, come già menzionato, della presenza in ReGiS di maggiori finanziamenti rispetto alle assegnazioni del PNRR.

⁴⁰ Il DM 17 marzo 2025, n. 51 ha avviato la procedura di acquisizione delle adesioni al fine della definizione di nuovi interventi per la realizzazione di asili nido. La scadenza inizialmente prevista per il 3 aprile 2025 è stata più volte prorogata fino ad arrivare al 7 luglio 2025.

⁴¹ La misura ha l'obiettivo di modernizzare l'infrastruttura di trasmissione dell'energia elettrica che collega la Sardegna al resto dell'Italia, attraverso la Corsica, aumentando l'integrazione nella rete di trasmissione nazionale.

⁴² L'indicatore di criticità è ottenuto utilizzando le informazioni relative ai singoli progetti delle varie misure interessate. Esso tiene conto sia dell'ammontare complessivo assegnato ai progetti, sia di quanto di questo ammontare si colloca in fasi di realizzazione critiche (nessuna informazione, fase teorica e fasi iniziali). L'indicatore è calcolato rapportando la differenza tra il valore totale del finanziamento assegnato ai progetti e il valore complessivo presente nelle fasi critiche al finanziamento totale della misura: $I_c = 100 - \left(\frac{\sum_i^n V_{a_i} - \sum_i^n V_{c_i}}{F_m} \right) \times 100$, dove V_a è l'ammontare PNRR assegnato all'i-esimo progetto, V_c è l'ammontare associabile alle fasi critiche relativamente all'i-esimo progetto e F_m è il finanziamento complessivo della misura. Per maggiori approfondimenti si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), *op. cit.*.

Fig. 2.3 – Indicatore di criticità per le misure coinvolte nella decima rata per Missione (1)



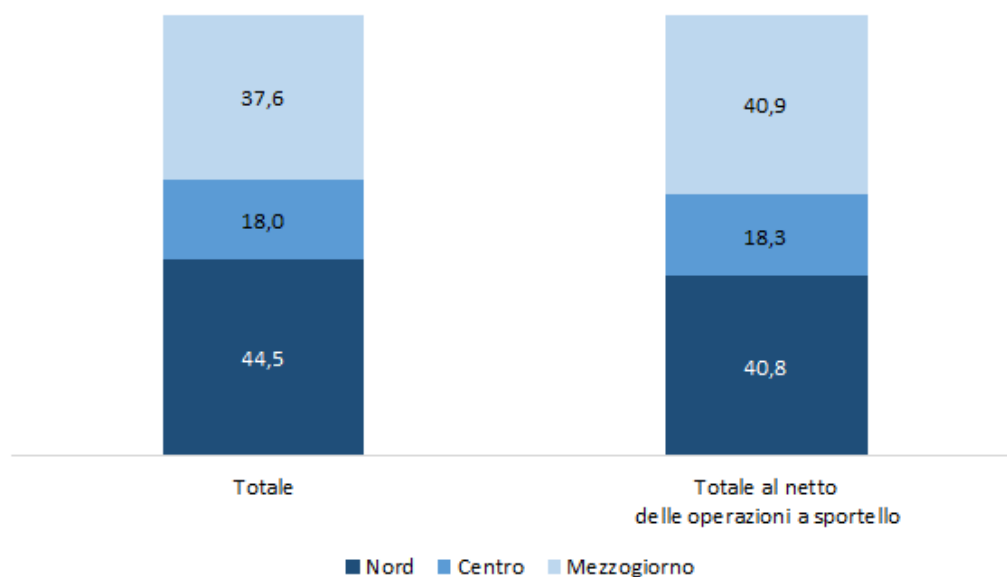
Fonte: elaborazioni su dati ReGiS al 19 aprile 2026.

(1) Non sono considerate le misure con spesa traslabile oltre il 2026 e quelle senza finanziamento associato.

Come indicato nella Sezione I del DFP 2026, al 31 dicembre 2025 risultavano avviati 1.327 interventi per le Case di Comunità, a fronte di un obiettivo previsto per giugno 2026 pari a 1.038; di questi, circa il 25 per cento era stato concluso e il 12 per cento aveva superato la fase di collaudo. Si ricorda, poi, che il DL 19/2026 (art. 4, c. 4) ha predisposto che le Regioni, per la realizzazione degli investimenti relativi alle Case della Comunità, agli Ospedali di Comunità e alla misura “Verso un ospedale sicuro e sostenibile”, possono utilizzare le risorse per l’edilizia sanitaria (L. 67/1988) al fine di fronteggiare i maggiori costi intervenuti. In precedenza, l’accesso agli stanziamenti era vincolato alla mancata assegnazione di risorse dal Fondo per l’avvio delle opere indifferibili (D.Lgs. 50/2022).

Dei finanziamenti PNRR territorializzabili presenti in ReGiS (circa 157 miliardi), le risorse destinate al Mezzogiorno ammonterebbero complessivamente al 37,6 per cento (circa 59 miliardi), quota di poco inferiore al vincolo territoriale imposto nel Piano (almeno il 40 per cento). **Se**, in linea con la metodologia ufficiale adottata per verificare il rispetto del vincolo territoriale, **si escludono i progetti delle operazioni classificate “a sportello” (circa 28,7 miliardi)** – in prevalenza costituite dall’Ecobonus e da Transizione 4.0, che rappresentano comunque investimenti localizzati nel territorio – **la quota destinata al Mezzogiorno sale al 40,9 per cento**. Questa differenza conferma che le risorse delle misure menzionate hanno raggiunto prevalentemente le regioni settentrionali che, nel calcolo che esclude le operazioni a sportello, vedono ridurre la loro quota di 3,7 punti percentuali (dal 44,5 al 40,8 per cento) (fig. 2.4).

Fig. 2.4 – Composizione percentuale dei finanziamenti territorializzabili per macroarea



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS al 19 aprile 2026.

La quota del Mezzogiorno al netto delle operazioni “a sportello” è in linea con quella riportata nella sesta Relazione di verifica del rispetto della clausola territoriale⁴³, pari al 40,6 per cento, valore leggermente in diminuzione rispetto al 41,1 per cento indicato nella quinta Relazione. In particolare, la sesta Relazione è basata sui dati presenti in ReGiS al 30 giugno 2025 che rilevavano una quota per il Mezzogiorno pari a circa il 37 per cento (53,2 miliardi). Tuttavia, come evidenziato dalla Relazione, la percentuale del 40,6 per cento (59,3 miliardi) è ottenuta integrando opportunamente i dati ReGiS con le informazioni risultanti da interlocuzioni con le Amministrazioni titolari, stimando l’entità delle risorse residue e gli effetti di procedure non ancora avviate e, pertanto, non censite nella piattaforma, ed escludendo dalle risorse territorializzabili il valore delle “altre azioni non territoriali” (38,8 miliardi) poiché le Amministrazioni non effettuano alcuna selezione, classificandole come operazioni “a sportello”.

Il PNRR ha rappresentato un cambio di paradigma nella programmazione degli investimenti pubblici, con la previsione di una complessa *governance*, di scadenze chiare e obiettivi misurabili. Si è passati a un sistema basato sulla *performance*. Sin dal suo avvio, è stata implementata una piattaforma che consentisse, sebbene con qualche difficoltà, il monitoraggio delle attività, della spesa e del raggiungimento dei risultati.

L’attività istituzionale è ancora concentrata sulla valutazione *in itinere*, finalizzata alla verifica del rispetto dei M&T, fondamentale per l’erogazione delle rate da parte delle

⁴³ Si veda Presidenza del Consiglio dei Ministri - Dipartimento per le Politiche di coesione e per il Sud (2025), “Sesta relazione istruttoria sul rispetto del vincolo di destinazione alle regioni del Mezzogiorno di almeno il 40% delle risorse allocabili territorialmente”, 30 giugno.

Istituzioni europee, e dell'utilizzo delle risorse. Si tratta di attività che valutano essenzialmente l'attuazione legislativa e la realizzazione fisica di misure.

Tra pochi mesi, alla conclusione del Piano, sarà necessario spostare l'attenzione verso la valutazione dell'efficacia e dell'efficienza delle misure e del loro impatto in termini di transizione ecologica, digitale, superamento dei divari territoriali e coesione sociale. Alcune iniziative in questa direzione sono già in corso. Si ricordano, tra gli altri: il programma sperimentale Visit PNRR-Lavoro, promosso dall'Inps e dalla Ragioneria generale dello Stato (RGS), volto a favorire la realizzazione di analisi, studi ed evidenze sulle politiche attuate nell'ambito del PNRR; la *dashboard*, realizzata da Istat e RGS, finalizzata all'analisi del PNRR mediante indicatori statistici descrittivi dell'ampia gamma di aspetti economici, sociali e ambientali su cui gli interventi del Piano sono intervenuti, anche in coerenza con gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (*Sustainable Development Goals*, SDGs) dell'Agenda 2030.

Il Regolamento istitutivo del PNRR (Regolamento (UE) 2021/241; art. 32) prevede che la Commissione europea debba presentare al Parlamento e al Consiglio della UE una relazione di valutazione *ex post* entro il 31 dicembre 2028. Tuttavia, molti dei documenti nazionali, compreso il DFP, proiettano gli impatti strutturali del Piano, ad esempio sul PIL potenziale, oltre tale anno affinché si possa cogliere il pieno dispiegamento degli effetti delle riforme e si completi la realizzazione delle opere infrastrutturali. Peraltro, nel caso italiano, parte della spesa potrà essere realizzata anche dopo il 2028.

Una valutazione rigorosa degli effetti *ex post* delle misure contenute nel PNRR consentirà in futuro di orientare con maggiore efficacia ed efficienza le politiche di investimento da finanziare con risorse nazionali e con fondi europei.

3 L'evoluzione del debito

3.1 Il debito pubblico nel 2025 e l'evoluzione tendenziale nel periodo 2026-29

Nel 2025, il rapporto tra il debito e il PIL ha continuato a crescere, raggiungendo il 137,1 per cento (tab.3.1). L'aumento è stato pari a 2,4 punti percentuali rispetto al 134,7 per cento registrato nell'anno precedente. L'incremento è da ricondurre principalmente alla componente *stock-flussi*, che ha fornito un contributo sfavorevole pari a 2,6 punti percentuali. In tale voce rientrano, tra l'altro, gli effetti di cassa dei crediti fiscali edilizi maturati negli anni passati, contabilizzati nell'indebitamento netto in termini di competenza economica negli anni precedenti, e il sensibile aumento delle disponibilità liquide del Tesoro. Si aggiunge un contributo sfavorevole, pari a 0,5 punti percentuali, dell'effetto *snow-ball*, ossia del differenziale tra la spesa per interessi e il contributo del PIL nominale, che dal 2024 è tornato a essere un fattore che alimenta la crescita del debito, dopo aver dato un contributo rilevante alla sua discesa nel triennio 2021-23⁴⁴. Tali effetti sono stati controbilanciati, seppure solo parzialmente, dal contributo favorevole del saldo primario per 0,8 punti percentuali.

Tab. 3.1 – Determinanti della variazione del rapporto tra il debito e il PIL (1)
(in percentuale del PIL)

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

Fonte: elaborazioni su dati DFP 2026.

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

⁴⁴ La riduzione del rapporto del debito sul PIL negli anni 2021-23, pari a 20,4 punti percentuali di PIL, è dovuta all'effetto favorevole dello *snow-ball* per 24 punti percentuali e all'aggiustamento *stock-flussi* per 9,4, parzialmente compensati dal contributo sfavorevole del disavanzo primario per 13,1.

Il rapporto del debito sul prodotto è risultato superiore di 0,9 punti percentuali rispetto a quanto previsto nel DFPF dello scorso settembre, dove era atteso al 136,2 per cento. Lo scostamento riflette un'evoluzione meno favorevole delle principali determinanti del rapporto del debito sul PIL rispetto alle attese: in primo luogo, la componente *stock-flussi* è risultata più sfavorevole per 0,7 punti percentuali rispetto a quanto previsto nel DFPF principalmente a causa dell'incremento del saldo del conto di disponibilità superiore a quanto stimato⁴⁵; in misura minore, il differenziale tra il tasso di crescita del PIL nominale e dell'onere medio del debito è risultato meno favorevole per 0,2 punti percentuali, e il saldo primario è risultato inferiore alle previsioni di 0,1 punti percentuali.⁴⁶

In termini nominali, nel 2025 lo *stock* di debito è aumentato in maniera significativa rispetto al 2024, attestandosi poco al di sotto dei 3.100 miliardi⁴⁷. Nello specifico, a fine dicembre il debito delle Amministrazioni pubbliche ammontava a 3.095,9 miliardi, in aumento di circa 129 miliardi rispetto alla fine dell'anno precedente. L'incremento riflette il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche (risultato pari a 109,5 miliardi) e il rilevante aumento delle disponibilità liquide del Tesoro (circa 15 miliardi). Contribuiscono inoltre gli effetti connessi alla rivalutazione dei titoli indicizzati all'inflazione, agli scarti e ai premi all'emissione e al rimborso, nonché alla variazione del cambio (complessivamente per 4,6 miliardi), che rientrano nella componente *stock-flussi*.

Il costo medio ponderato delle nuove emissioni è sceso di circa 0,7 punti percentuali nel 2025, passando dal 3,4 per cento nel 2024 al 2,8 nel 2025, in continua diminuzione rispetto al picco raggiunto nel 2023 (fig. 3.1), grazie alla riduzione dei tassi ufficiali da parte della BCE⁴⁸. I rendimenti di mercato dei titoli di Stato a 2 anni sono diminuiti in media di circa 80 punti base rispetto all'anno precedente, attestandosi alla fine del 2025 al 2,2 per cento (fig. 3.2), mentre quelli a 10 anni si sono mantenuti più stabili e intorno al 3,6 (in riduzione di circa 10 punti base in media rispetto all'anno precedente). Il differenziale di rendimento tra i titoli decennali italiani e i Bund tedeschi si è ridotto di circa 50 punti base rispetto all'inizio dell'anno, attestandosi a 65 alla fine del 2025 (fig. 3.3), livello tra i più bassi registrati dalla crisi finanziaria globale, riflettendo il miglioramento della fiducia degli operatori finanziari⁴⁹. Tuttavia, a causa dell'impatto degli aumenti dei tassi di interesse sulle emissioni passate, la spesa per interessi passivi sul prodotto è rimasta pari al 3,9 per cento nel 2025 come l'anno precedente.

⁴⁵ Tale accumulo riflette una strategia di gestione prudentiale della liquidità, finalizzata a distribuire uniformemente nel tempo i volumi di rimborso dei titoli in scadenza negli anni successivi. A tal fine, l'attività di emissione nel 2025 è stata più intensa rispetto alle previsioni: le favorevoli condizioni di mercato hanno consentito di incrementare la raccolta, procedere al riacquisto anticipato di titoli in scadenza nei prossimi anni e alimentare il saldo di cassa di fine anno.

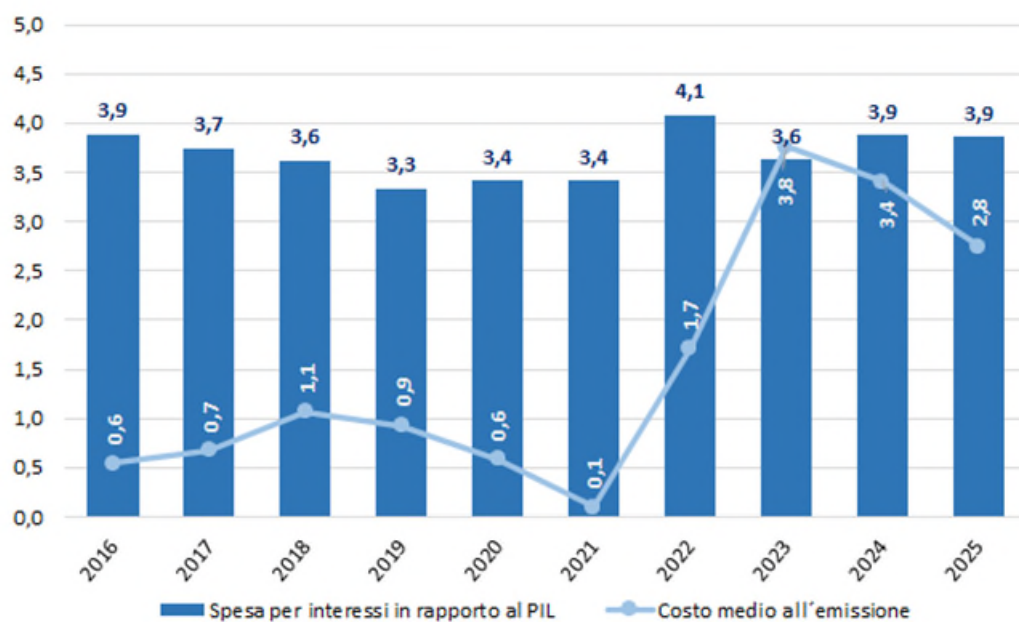
⁴⁶ Si veda Istat (2026), "[PIL e indebitamento delle AP](#)", Comunicato stampa, 22 aprile.

⁴⁷ Banca d'Italia (2026), "[Bollettino economico](#)", 17 aprile.

⁴⁸ A partire da giugno 2024, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso per 8 volte di ridurre i tassi d'interesse di riferimento.

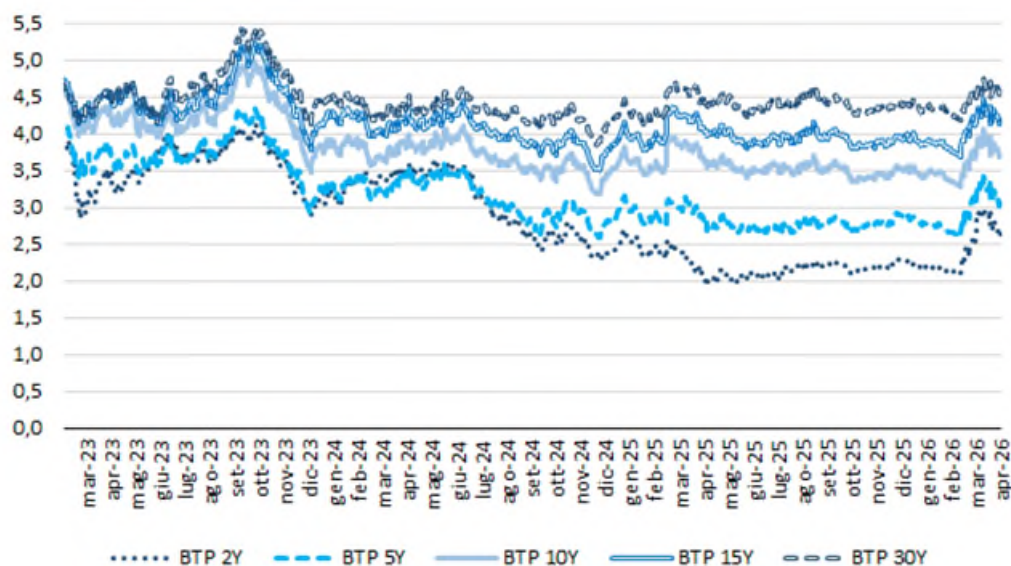
⁴⁹ Nel 2025 l'agenzia di *rating* Standard and Poor's ha alzato il *rating* sul debito sovrano per l'Italia da BBB a BBB+ con *outlook* stabile. In data 30 gennaio 2026, la stessa agenzia ha confermato il *rating* a BBB+ e ha migliorato l'*outlook* da stabile a positivo. Il 17 aprile 2026 l'agenzia Dbrs Morningstar ha confermato il *rating* A per l'Italia con *trend* stabile.

Fig. 3.1 – Spesa per interessi in rapporto al PIL e costo medio ponderato all’emissione (valori percentuali)



Fonte: Istat e MEF.

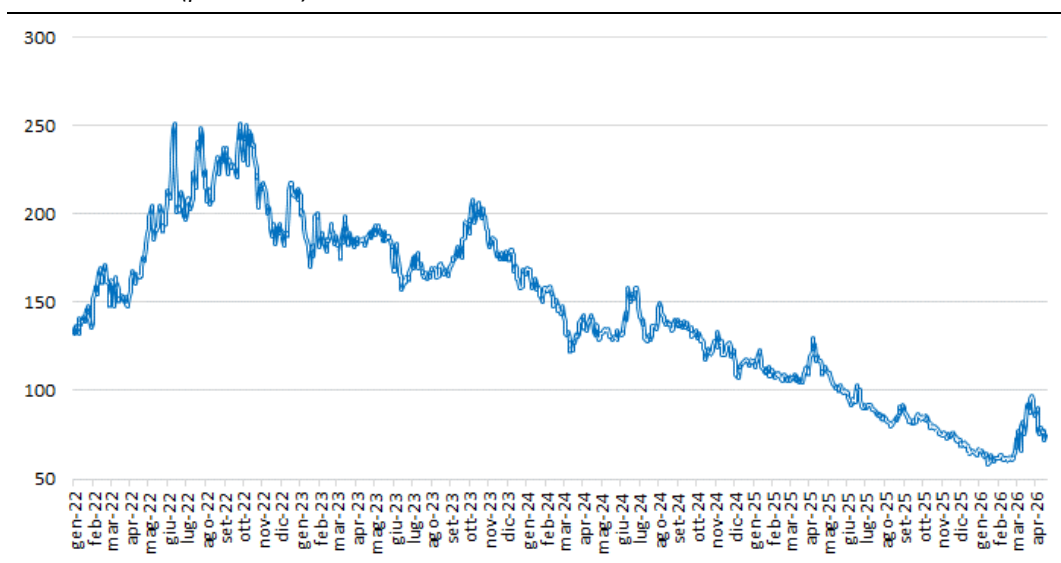
Fig. 3.2 – Rendimenti dei titoli di Stato (1) (valori percentuali)



Fonte: LSEG.

(1) Dati giornalieri dal 1° marzo 2023 al 20 aprile 2026.

Fig. 3.3 – Differenziale tra i tassi di interesse dei titoli di Stato a 10 anni italiani rispetto a quelli tedeschi (1)
(punti base)



Fonte: LSEG.

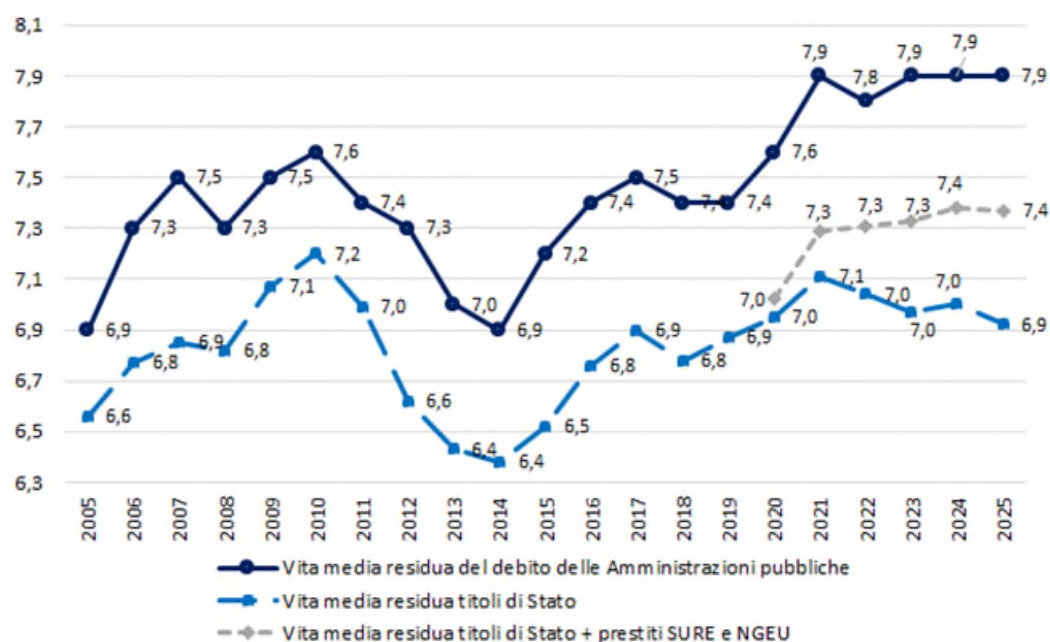
(1) Dati giornalieri dal 3 gennaio 2022 al 20 aprile 2026.

La dinamica di riduzione dei rendimenti osservata nel 2025 è continuata anche all’inizio del 2026; a partire dal mese di marzo, tuttavia, l’acutizzarsi delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente ha determinato un’inversione di tendenza. I rendimenti dei titoli di Stato hanno registrato un aumento, con un ampliamento dello *spread* sui titoli tedeschi, sfiorando i 100 punti base alla fine di marzo (fig. 3.3). L’impatto di tali sviluppi non si riflette ancora pienamente nel costo medio delle nuove emissioni, che nel primo trimestre del 2026 risulta solo marginalmente superiore alla media del 2025.

La vita media residua del debito delle Amministrazioni pubbliche è risultata stabile a 7,9 anni alla fine del 2025, mantenendosi sui valori più alti registrati negli ultimi 20 anni (fig. 3.4). La vita media residua dello *stock* dei titoli di Stato (che rappresentano l’84 per cento del debito complessivo delle Amministrazioni pubbliche) è risultata in lieve diminuzione rispetto alla fine del 2024, attestandosi a 6,9 anni. Se, oltre ai titoli di Stato, si considerano anche i prestiti europei nell’ambito dei programmi “*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*” (SURE) e NGEU⁵⁰ (pari al 3,5 per cento del debito delle Amministrazioni pubbliche a fine 2025), la vita media residua sale a 7,4 anni, mantenendosi stabile rispetto all’anno precedente.

⁵⁰ Nel 2025, l’Italia ha ricevuto la settima e ottava rata dei prestiti NGEU, entrambe con scadenza trentennale, per importi pari rispettivamente a 13,7 e 9,7 miliardi. Nel complesso, a fine dicembre 2025 lo *stock* di prestiti ricevuti nell’ambito dei programmi NGEU e SURE ammontavano a circa 123,4 miliardi; tali finanziamenti hanno una durata compresa tra 5 e 30 anni nel caso di SURE e trentennale per quelli NGEU.

Fig. 3.4 – Vita media residua del debito delle Amministrazioni pubbliche e dei titoli di Stato (anni)



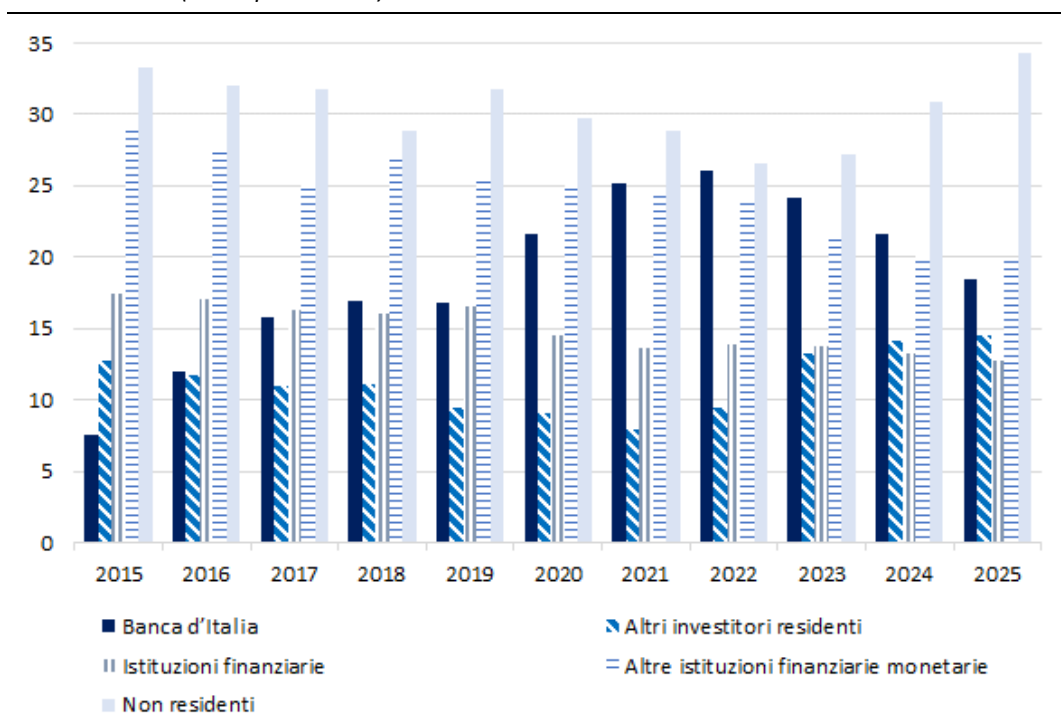
Fonte: Banca d'Italia e MEF.

Nella ripartizione del debito tra settori detentori continua il processo di ricomposizione, con la riduzione della quota di debito pubblico detenuto dalla Banca d'Italia compensata dall'aumento di quella in capo agli investitori esteri e alle famiglie e imprese non finanziarie (fig. 3.5). Alla fine del 2025 si osserva un rafforzamento della quota di debito detenuta dagli investitori esteri e, in misura minore, dagli altri investitori residenti (principalmente famiglie e imprese non finanziarie) a fronte di una riduzione di quella detenuta da Banca d'Italia e di una sostanziale invarianza delle quote detenute dalle altre istituzioni monetarie e finanziarie⁵¹. In particolare, la quota di debito detenuta dagli investitori esteri è risultata pari al 34,3 per cento, con un incremento di 3,4 punti percentuali rispetto alla fine del 2024; quella detenuta dagli altri investitori residenti si è attestata al 14,5 per cento, registrando un marginale aumento di 0,4 punti percentuali, che si aggiunge a quelli dei tre anni precedenti⁵². Di contro, la quota detenuta dalla Banca d'Italia è diminuita di 3,1 punti percentuali, collocandosi al 18,5 per cento, mentre quella delle istituzioni finanziarie (principalmente fondi comuni di investimento) si è ridotta di 0,6 punti percentuali, al 12,7 per cento.

⁵¹ Più in dettaglio, le "Altre istituzioni finanziarie monetarie" sono le banche e le altre istituzioni finanziarie monetarie residenti; le "istituzioni finanziarie" sono gli intermediari finanziari (SIM, SICAV e fondi comuni), gli ausiliari finanziari, le imprese di assicurazione e i fondi pensione. L'aggregato "Altri investitori residenti" include le famiglie, le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e le società non finanziarie. L'aggregato dei "Non residenti" include tra l'altro i titoli acquisiti dall'Eurosistema, con l'eccezione di quelli detenuti da Banca d'Italia, nell'ambito dei programmi di acquisto di titoli di Stato nel mercato secondario.

⁵² Nel triennio 2021-24 la quota di debito detenuta dagli altri investitori residenti è cresciuta di 6,2 punti percentuali.

Fig. 3.5 – Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche: quote dei settori detentori (valori percentuali)



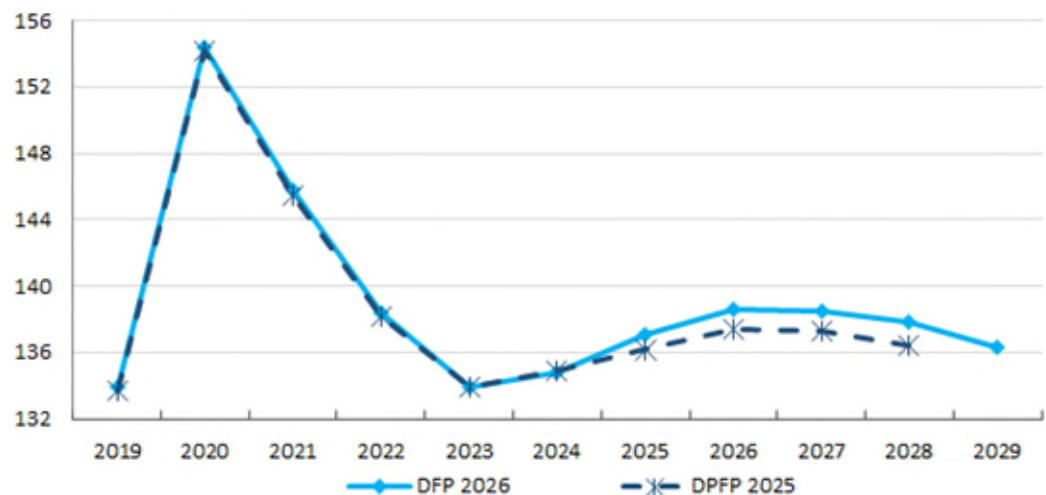
Fonte: dati Banca d'Italia.

Nello scenario a legislazione vigente del DFP, il rapporto tra il debito e il PIL continuerebbe ad aumentare nel 2026, per ridursi leggermente nel 2027 e rafforzare la discesa nel biennio 2028-29 (fig. 3.6). Per l'anno in corso, il debito crescerebbe al 138,6 per cento del PIL, in aumento di 1,5 punti percentuali rispetto al 2025, raggiungendo il suo picco come già indicato nei precedenti documenti di programmazione economica. Dal 2027, il rapporto inizierebbe a ridursi marginalmente attestandosi al 138,5 per cento del PIL; la riduzione proseguirebbe a un ritmo più sostenuto negli anni successivi, portando il rapporto al 137,9 nel 2028 e al 136,3 nel 2029.

Le previsioni del rapporto tra il debito e il PIL tengono conto delle risorse europee erogate nell'ambito dei programmi NGEU e SAFE; tuttavia, per i prestiti SAFE non vengono riportati dati di dettaglio sul profilo di erogazione delle rate. Il DFP ipotizza, inoltre, una graduale riduzione delle giacenze di liquidità del MEF rispetto al livello raggiunto a fine 2025 ma non vengono forniti ulteriori elementi di dettaglio.

Rispetto alle stime contenute nel DPFP, il sentiero del debito in rapporto al PIL risulta più sfavorevole lungo tutto l'orizzonte previsivo. Le previsioni risentono del dato di consuntivo del 2025 diffuso dall'Istat, superiore alle previsioni di 0,9 punti percentuali. Il profilo del debito rimane nel complesso invariato, sebbene con un livello più elevato rispetto a quanto previsto nel DPFP. Il rapporto sostanzialmente si stabilizza nel 2027 e l'andamento diventa decrescente a partire dal 2028, grazie al contributo dell'avanzo primario e alla progressiva riduzione della componente *stock-flussi*, che tornerebbe a valori approssimativamente nulli.

Fig. 3.6 – Evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL
(in percentuale del PIL)



Fonte: MEF.

Le curve dei rendimenti sui titoli di Stato stimate nel periodo di elaborazione del DFP risultano meno favorevoli rispetto a quelle sottostanti il DPFP, riflettendo un aumento dei tassi sia a breve sia a lungo termine, a fronte di una sostanziale stabilità dello *spread*. Quest'ultimo si è attestato in media a 81 punti base nel mese di marzo, pur mostrando un'elevata variabilità, e si colloca su livelli lievemente inferiori rispetto alla media di agosto 2025 (85 punti base). Risulta pertanto riassorbito il vantaggio dato dalla progressiva riduzione dello *spread* dopo la pubblicazione del DPFP che aveva raggiunto un valore di 63 punti base alla fine di febbraio. Il rendimento del titolo italiano a 10 anni si è portato al 3,7 per cento nel mese di marzo, dal 3,5 di agosto scorso, mentre quello a 3 mesi è salito al 2 per cento, dall'1,9 di agosto.

Nel quadriennio 2026-29, il saldo primario avrebbe un impatto favorevole sulla traiettoria del debito per 6,9 punti percentuali di PIL (tab. 3.1). Il contributo aumenterebbe progressivamente, da 1,2 punti percentuali nel 2026 a 1,5 nel 2027, 1,8 nel 2028 e 2,4 nel 2029.

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

L'aggiustamento *stock-flussi* contribuirebbe sfavorevolmente al sentiero del debito per complessivi 2,6 punti percentuali di PIL nel periodo 2026-29, soprattutto per gli effetti del Superbonus⁵³. Gli effetti di cassa dei crediti di imposta connessi al Superbonus resterebbero elevati nel 2026; solo a partire dal 2027, secondo il DFP, è prevista una

⁵³ L'impatto di cassa dei crediti fiscali edilizi è incluso all'interno di tale componente, nella voce relativa al disallineamento tra cassa e competenza.

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

Il previsto ritorno del rapporto del debito sul PIL su un sentiero discendente nel 2027 appare subordinato, a parità delle altre condizioni, alla realizzazione degli obiettivi delle privatizzazioni e alla riduzione delle disponibilità liquide del Tesoro (si veda anche paragrafo 3.2). In particolare, il DFP prevede un piano di dismissioni di proprietà pubbliche per un valore cumulato pari allo 0,8 per cento del PIL nel quadriennio 2026-29, senza tuttavia riportare informazioni di dettaglio sul programma. A fronte di proventi da privatizzazioni stimati intorno allo 0,5 per cento del PIL, la riduzione del rapporto del debito sul PIL nel 2027 risulterebbe pari a circa 0,1 punti percentuali, evidenziando una dipendenza del profilo di rientro dalle ipotesi sottostanti. Eventuali scostamenti nella realizzazione delle dismissioni, già osservati in passato, potrebbero pertanto incidere sul conseguimento della prevista riduzione del debito.

Rispetto al DFP 2025 che prevedeva introiti da dismissioni di partecipazioni pari allo 0,6 per cento del PIL (circa 15 miliardi) nel periodo 2025-28, il DFP 2026, aumenta il valore complessivo del programma portandolo appena al di sotto dei 20 miliardi nel periodo 2026-28 e rivede gli obiettivi annuali, portando gli incassi da privatizzazioni allo 0,2 per cento del PIL nel 2026, 0,5 nel 2027 e 0,1 nel 2028. Si evidenzia che nel DFP 2025 si prevedevano introiti da privatizzazioni pari allo 0,1 per cento nel 2025 che non sono stati realizzati.

3.1.1 *Il finanziamento del debito*

Questo paragrafo illustra la stima dei flussi netti di titoli di Stato che il settore privato dovrà assorbire nel 2026, tenendo conto del quadro tendenziale del DFP e del proseguimento della riduzione del portafoglio di titoli detenuti dall'Eurosistema a fini di politica monetaria, per effetto della cessazione del reinvestimento dei titoli pubblici in scadenza.

Per il 2026, le emissioni lorde di titoli di Stato da collocare sul mercato sono stimate pari a 528 miliardi, un livello leggermente superiore a quello del 2025 (tab. 3.2). Tale stima deriva dalla copertura di un livello del fabbisogno del settore statale pari a 130 miliardi (in aumento rispetto al 2025) su cui ancora incidono, tra l'altro, gli effetti di cassa dei crediti edilizi e da un ammontare di titoli in scadenza pari a 426 miliardi. Inoltre, le stime tengono conto di una ipotesi di riduzione delle giacenze di liquidità del Tesoro per 5 miliardi⁵⁴, dell'erogazione di prestiti della UE per circa 24 miliardi (connessi alla nona e decima rata del Dispositivo per la ripresa e la resilienza, RRF) e dei rimborsi del programma SURE⁵⁵ per

⁵⁴ Nel DFP viene solo specificato che le stime del debito scontano un profilo di riduzione delle giacenze di liquidità. In mancanza di informazioni puntuali su tale voce, si considera una riduzione di 5 miliardi rispetto al livello elevato registrato a fine 2025 pari a 52,4 miliardi.

⁵⁵ Lo strumento europeo di sostegno temporaneo istituito nel 2020 per attenuare i rischi di disoccupazione in emergenza a seguito della pandemia.

1 miliardo⁵⁶. Pertanto, le emissioni lorde nel 2026 sono stimate a 528 miliardi, in incremento di 7 miliardi rispetto all'anno precedente.

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

Le emissioni nette di titoli di Stato al netto dei programmi dell'Eurosistema sul mercato secondario sono stimate a un livello di 174 miliardi nel 2026, in riduzione di 23 miliardi rispetto al 2025, dopo anni di aumento dal 2022 (tab. 3.3). Alla riduzione contribuisce l'ipotesi di utilizzo del conto di disponibilità per il finanziamento del fabbisogno a fronte di un suo aumento l'anno precedente e la diminuzione dell'ammontare di titoli di Stato in scadenza in portafoglio da parte dell'Eurosistema che non vengono reinvestiti (da 77 miliardi a 72 nel 2026 annui), parzialmente compensati da un aumento del fabbisogno stesso. L'impatto dei prestiti della UE è simile a quello dell'anno precedente.

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

Tab. 3.2 – Emissioni lorde di titoli di Stato italiani al netto dei programmi dell'Eurosistema (1)
(miliardi di euro)

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

Fonte: elaborazioni su dati DFP 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.

⁵⁶ Le stime del debito del DFP tengono conto anche dei prestiti SAFE (*Security Action for Europe*); tuttavia, in mancanza di puntuali informazioni sull'erogazione delle rate, non sono stati inclusi in questa analisi. Si ricorda che all'Italia sono stati accordati 14,9 miliardi nell'ambito di questo programma.

Tab. 3.3 – Emissioni nette di titoli di Stato italiani al netto dei programmi dell'Eurosistema (1)
(miliardi di euro)

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

Fonte: elaborazioni su dati DFP 2026, BCE, Banca d'Italia e MEF.

(1) Per i prestiti, un valore negativo indica un rimborso dell'Italia alla UE.

Considerando le dinamiche descritte, la quota di debito pubblico italiano detenuta dall'Eurosistema, pari a circa il 20,3 per cento a fine 2025⁵⁷, è stimata in riduzione ulteriore, di 2,9 punti percentuali rispetto all'anno precedente, attestandosi al 17,4 per cento a fine 2026. Dal valore massimo registrato nel 2022 la riduzione complessiva della quota sarebbe pari a oltre 11 punti percentuali.

3.2 La sensitività del rapporto tra il debito e il PIL

L'analisi di sensitività del debito in rapporto al PIL viene condotta attraverso la predisposizione di scenari alternativi rispetto a quelli del DFP e a simulazioni di tipo probabilistico. Gli scenari alternativi presentano la traiettoria del rapporto tra debito e PIL nel caso di ipotesi macroeconomiche alternative rispetto a quelle di riferimento del DFP. Le analisi probabilistiche sono invece finalizzate a misurare il grado di incertezza che circonda il profilo del debito in rapporto al PIL presentato nel DFP.

Lo scenario alternativo, denominato "scenario UPB", è volto a illustrare la sensibilità della dinamica del rapporto tra debito e PIL presentata nel DFP rispetto alle principali ipotesi macroeconomiche sottostanti il quadro tendenziale. Con riferimento alla crescita del PIL reale, al tasso di variazione del deflatore del PIL e del deflatore dei consumi, lo scenario UPB è ottenuto, per il periodo 2026-29, applicando i differenziali tra le previsioni di riferimento formulate dall'UPB in occasione della procedura di validazione del quadro macroeconomico tendenziale del DFP (par. 1.2.3) e le previsioni ufficiali del Governo⁵⁸.

⁵⁷ Alla quota di debito complessivo delle Amministrazioni pubbliche detenuta dalla Banca d'Italia a fine 2025 e pari al 18,5 per cento, si aggiunge la stima della quota detenuta dalla BCE pari all'1,8 per cento.

⁵⁸ Al pari di esercizi di simulazione di precedenti audizioni, lo scenario UPB viene ricavato in base alle seguenti ipotesi. Il saldo primario in rapporto al PIL dello scenario UPB è ricavato a partire dal corrispondente valore

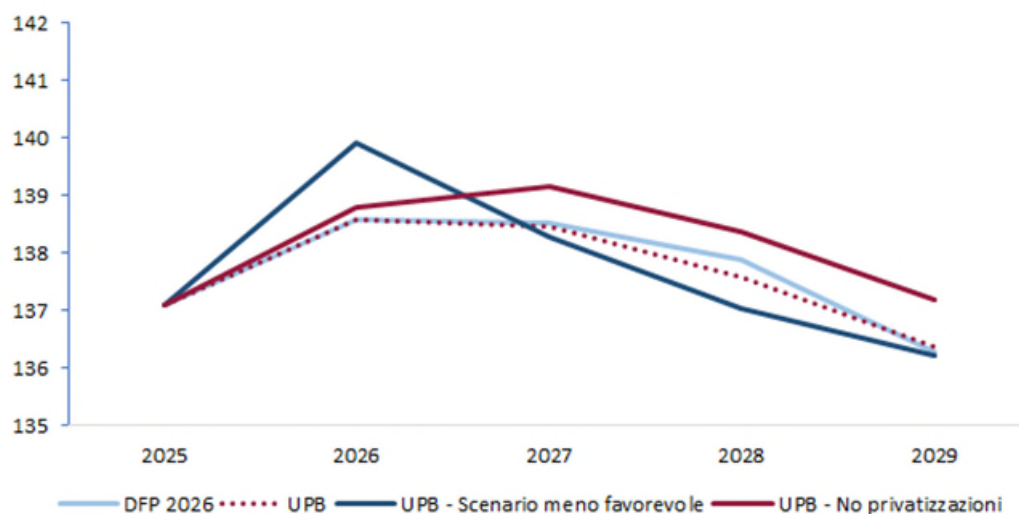
Lo scenario UPB utilizza le previsioni di crescita del PIL nominale utilizzate per la valutazione del quadro macroeconomico del DFP. Come già evidenziato nel paragrafo 1.2.3, la crescita del PIL reale prevista dall'UPB risulta lievemente inferiore a quella indicata nel DFP. Nell'anno in corso, il tasso di crescita del PIL reale nello scenario UPB si colloca 0,1 punti percentuali al di sotto della previsione del Governo, mentre nel 2027 le due stime risultano allineate. Nel biennio 2028-29, la crescita delineata nello scenario UPB si attesta su valori inferiori a quelli del DFP, rispettivamente di 0,2 e 0,1 punti percentuali. Per contro, lungo l'intero orizzonte di previsione del DFP, il tasso di crescita del deflatore del PIL stimato dall'UPB risulta superiore a quello previsto dal Governo. Nel biennio 2026-27, la crescita del deflatore del PIL nello scenario UPB si colloca, in entrambi gli anni, circa 0,1 punti percentuali al di sopra di quella del DFP. Nel 2028, il divario si amplia a 0,4 punti percentuali, per poi ridursi a 0,1 punti percentuali nel 2029.

Nel complesso, le previsioni sottostanti lo scenario UPB e quelle contenute nel DFP evidenziano differenze contenute nei tassi di crescita del PIL nominale nel quadriennio 2026-29. Nel 2026, la crescita del PIL nominale nello scenario UPB risulta allineata a quella del DFP; nel 2027 e nel 2028 si colloca invece al di sopra della stima governativa, rispettivamente di 0,1 e 0,2 punti percentuali. Nel 2029, il tasso di variazione del PIL nominale dello scenario UPB torna ad attestarsi su un livello inferiore a quello del quadro macroeconomico del DFP, con uno scostamento pari a 0,1 punti percentuali.

Il profilo del rapporto tra il debito e il PIL nello scenario UPB risulterebbe sostanzialmente allineato a quello indicato nel DFP (fig. 3.7). Nel biennio 2026-27, il rapporto tra il debito e il PIL si collocherebbe sulla medesima traiettoria delineata nel Documento. Partendo dal livello del 2025, pari a 137,1 per cento del PIL, anche nello

del DFP, incorporando tre componenti. La prima riflette l'effetto del differenziale dei tassi di crescita del PIL reale tra le previsioni UPB e quelle ufficiali del Governo, moltiplicato per un parametro stimato dalla Commissione e pari, per l'Italia, a 0,54 che esprime la semi-elasticità del saldo di bilancio a variazioni della crescita economica. Le altre due componenti derivano invece dai differenziali tra la stima UPB e quella del Governo dei tassi di crescita del deflatore del PIL e del deflatore dei consumi. Tali differenziali sono ponderati mediante elasticità specifiche che tengono conto delle differenti modalità e dei diversi tempi di trasmissione di *shock* inflazionistici sulle principali voci di entrata e di spesa del bilancio pubblico. Per la spesa per interessi, si assume che il differenziale del tasso di crescita del deflatore dei consumi delle previsioni UPB rispetto al quadro del DFP si trasmetta ai rendimenti dei titoli di nuova emissione con coefficiente unitario per le scadenze a breve termine e pari a 0,5 per quelle a medio-lungo termine. Si considera inoltre l'effetto del differenziale dell'inflazione al consumo sulla spesa per interessi relativa ai titoli indicizzati sia all'inflazione italiana sia a quella europea. Infine, ai tassi di interesse a breve e a lungo termine è aggiunta una componente che approssima il premio per il rischio associato al livello del rapporto tra debito e PIL, così da cogliere anche il possibile effetto di retroazione tra andamento del debito e costo del finanziamento. Per maggiori dettagli si veda, Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "[Audizione](#) della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'esame del Documento di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXL, n. 1)", 17 aprile 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.

Fig. 3.7 – Sensitività del rapporto tra il debito e il PIL
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazione su dati del DFPF 2026.

scenario UPB il debito aumenterebbe fino al 138,6 per cento nel 2026 per poi stabilizzarsi intorno a questo valore nel corso del 2027. Nel 2028, grazie alla più favorevole crescita del PIL nominale prevista nello scenario UPB, il rapporto si ridurrebbe in misura più marcata rispetto alle stime ufficiali del Governo. Nel 2029, il debito nello scenario UPB continuerebbe a diminuire, attestandosi al 136,4 per cento del PIL, un valore sostanzialmente in linea con la corrispondente previsione del DFP.

In considerazione dell'elevata volatilità del quadro geopolitico attuale, si considera un ulteriore scenario, denominato "scenario meno favorevole", coerente con le ipotesi macroeconomiche meno favorevoli formulate nella Nota congiunturale di aprile⁵⁹ e illustrate nell'Appendice 1.1. Lo scenario assume che, pur in presenza di una prosecuzione della tregua attualmente in vigore, il clima di incertezza mantenga elevati i prezzi dei beni energetici fino alla primavera del 2027.

Nello scenario meno favorevole, la crescita del PIL reale risulterebbe inferiore rispetto al profilo di riferimento dell'UPB di 0,2 punti percentuali nel 2026 e di 0,3 punti nel 2027 in un contesto di pressioni inflazionistiche più accentuate.

Le ipotesi relative all'evoluzione dei prezzi indicano infatti che, per effetto dell'aumento del costo del greggio, il tasso di crescita del deflatore delle importazioni dell'Italia supererebbe il 7 per cento nel 2026. Di conseguenza, il deflatore dei consumi registrerebbe un aumento significativo, con un tasso di crescita pari al 3,2 per cento nel 2026 e al 2,6 per cento nel 2027, superiore alla previsione di riferimento rispettivamente di 0,2 e 0,4 punti percentuali. Al contrario, il tasso di crescita del deflatore del PIL si attesterebbe all'1,4 per cento nell'anno in corso, circa 0,6 punti percentuali al di sotto della previsione di riferimento dell'UPB; nel 2027 salirebbe invece al 3,4 per cento, collocandosi 1,3 punti percentuali al di sopra della stima UPB di riferimento. A causa della forte crescita del deflatore delle importazioni, il PIL nominale farebbe registrare nel 2026 una crescita di

⁵⁹ Si veda in Ufficio parlamentare di bilancio (2026), "Nota congiunturale", aprile, il Riquadro "Il conflitto in Medio Oriente e le ripercussioni per l'economia italiana".

0,7 punti inferiore rispetto allo scenario UPB di riferimento. Nel 2027, a seguito dell'effetto di propagazione dello *shock* inflazionistico, la crescita del PIL nominale si attesterebbe al 3,7 per cento, circa 1 punto percentuale al di sopra della corrispondente stima dello scenario UPB. Infine, nel corso del 2028, i profili di crescita del PIL reale e dei deflatori convergerebbero gradualmente verso i valori dello scenario UPB di base, fino a riallinearsi completamente nel 2029.

Lo scenario meno favorevole assume uno *shock* sui prezzi dei beni energetici più prolungato ma comunque temporaneo senza ipotizzare reazioni della politica monetaria e di bilancio. Gli effetti dello *shock* verrebbero riassorbiti entro il 2029 quando il quadro macroeconomico converge allo scenario UPB di riferimento.

Sulla base di queste ipotesi, il rapporto tra il debito e il PIL aumenterebbe fino a circa il 140 per cento nel 2026, per poi convergere gradualmente allo scenario UPB di riferimento. Nella fase iniziale, la minore crescita attesa determinerebbe una riduzione dei livelli del PIL rispetto allo scenario UPB e una contrazione dell'avanzo primario di circa 0,3 punti percentuali di PIL, contribuendo al significativo aumento del rapporto tra debito e PIL. Negli anni successivi, il rapporto tra il debito e il PIL si collocherebbe su una traiettoria più marcatamente discendente, sostenuta dalla dinamica più favorevole del PIL nominale a sua volta alimentata dall'aumento della crescita del deflatore del PIL. Nel biennio 2028-29, la riduzione del rapporto proseguirebbe anche per effetto dell'ipotesi di riassorbimento dello *shock* e della graduale convergenza verso il quadro dello scenario UPB di riferimento. A fine periodo, il debito in rapporto al PIL si attesterebbe su valori prossimi alla previsione del DFP.

Il profilo del rapporto tra debito e PIL nello scenario meno favorevole potrebbe deteriorarsi ulteriormente nell'ipotesi di rialzi dei tassi o di interventi di bilancio finanziati in disavanzo. Il profilo del debito in rapporto al PIL potrebbe modificarsi significativamente nel caso di aumenti dei tassi di interesse riconducibili alle reazioni dei mercati o delle autorità monetarie. La traiettoria del debito potrebbe inoltre risultare più elevata in presenza di un peggioramento dei saldi di bilancio, connesso all'adozione di interventi aggiuntivi finanziati a deficit rispetto all'attuale quadro a legislazione vigente considerato nella simulazione.

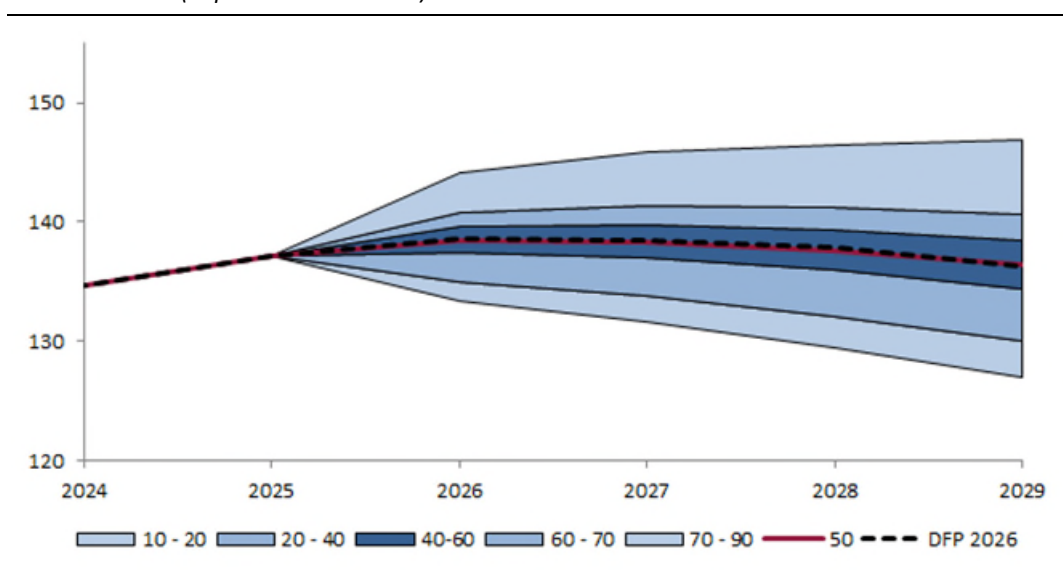
Il mancato conseguimento dei proventi da privatizzazioni collocherebbe il rapporto tra debito e PIL del DFP su una traiettoria più elevata e ne ritarderebbe la discesa. Come già evidenziato nel paragrafo 3.1, il rapporto tra il debito e il PIL del DFP è previsto stabilizzarsi nel biennio 2026-27 per poi ridursi negli anni successivi. Tale dinamica sarebbe favorita dall'attuazione di un programma di dismissioni di *asset* pubblici di cui non vengono forniti dettagli, pari cumulativamente allo 0,8 per cento del PIL complessivi nel triennio 2026-28. In un'ottica prudenziale, appare opportuno valutare quale potrebbe essere l'evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL qualora i proventi da privatizzazioni previsti non fossero effettivamente conseguiti⁶⁰. A tal fine, nello "Scenario UPB – no privatizzazioni" si assume,

⁶⁰ Permane incertezza circa l'effettiva realizzazione del programma di dismissioni incorporato nella dinamica del rapporto tra il debito e il PIL del DFP. Già nella Nota di aggiornamento del DEF del 2023, il Governo

oltre alle previsioni macroeconomiche dell'UPB, che gli introiti da dismissioni indicati nel DFP non si realizzino. In tale ipotesi, il rapporto tra il debito e il PIL nello scenario UPB, anziché sostanzialmente stabilizzarsi nel 2027 sul livello dell'anno precedente, registrerebbe un aumento di 0,7 punti percentuali di PIL, attestandosi al 139,2 per cento. La riduzione del rapporto avrebbe inizio dal 2028, ma da un livello più elevato, e proseguirebbe nel 2029, quando il debito raggiungerebbe il 137,2 per cento del PIL, un valore superiore di 0,8 punti percentuali rispetto alla corrispondente stima del DFP.

L'analisi probabilistica evidenzia un'elevata incertezza circa l'evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL prevista nel DFP (fig. 3.8). L'analisi probabilistica, sviluppata tramite 5.000 simulazioni stocastiche, considera *shock* temporanei alle principali variabili macro-finanziarie (crescita reale, deflatore del PIL, tassi a breve e differenziale della curva dei rendimenti), calibrati sulla base della loro variabilità e correlazione storica. I risultati evidenziano un'elevata incertezza sull'evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL: il profilo delineato nel DFP si posiziona lungo l'intero orizzonte in prossimità del cinquantesimo percentile della distribuzione degli scenari, indicando che circa la metà delle simulazioni stocastiche produce percorsi meno favorevoli rispetto a quello previsto dal Governo.

Fig. 3.8 – Analisi stocastica dell'evoluzione del debito in rapporto al PIL (in percentuale del PIL)

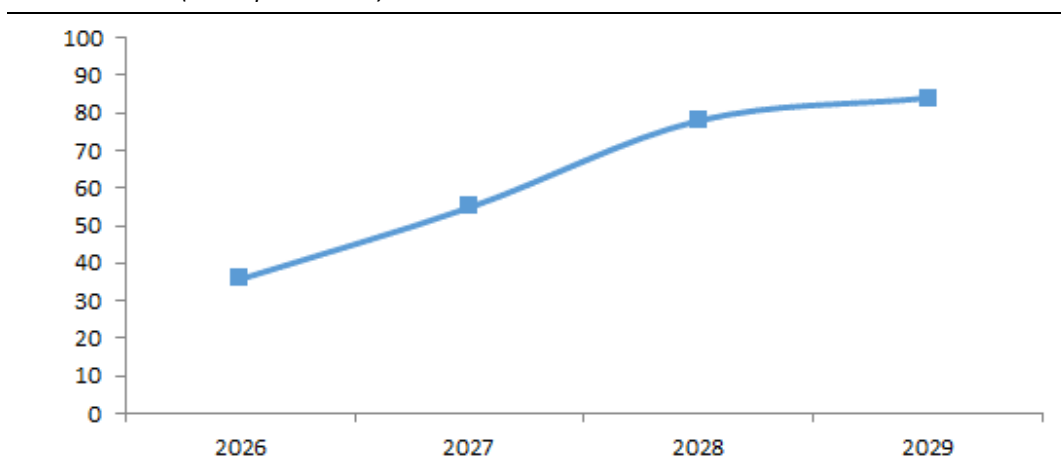


Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026.

prevedeva introiti da privatizzazioni pari cumulativamente a circa 1 punto percentuale di PIL nel triennio 2024-26; nel DEF 2024, proventi di entità analoga sono stati sostanzialmente confermati, ma con un orizzonte temporale spostato in avanti, fino al 2027. Gli introiti indicati nel DFP per il periodo 2026-28, pari complessivamente allo 0,8 per cento del PIL, appaiono rilevanti se confrontati con l'esperienza degli ultimi anni. Al netto delle operazioni di riacquisizione da parte dello Stato, tra cui la rinazionalizzazione del Monte dei Paschi di Siena nel 2022, nel periodo post-pandemico 2021-25 i proventi da privatizzazioni sono stati infatti molto contenuti, pari in media allo 0,05 per cento del PIL.

In aggiunta, l'analisi indica che la probabilità di riduzione del rapporto tra debito e PIL rispetto all'anno precedente è relativamente contenuta nei primi anni dell'orizzonte di previsione (fig. 3.9): essa è di poco superiore al 30 per cento nel 2026 e intorno al 50 per cento nel 2027. La probabilità aumenta significativamente negli anni successivi, attestandosi, rispettivamente, intorno all'80 per cento nel 2028 e al 90 per cento nel 2029.

Fig. 3.9 – Probabilità implicite di riduzione del rapporto tra il debito e il PIL rispetto all'anno precedente
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026.

3.3 Le proiezioni nel medio termine del debito in rapporto al PIL

La traiettoria del debito in rapporto al PIL viene estrapolata nel medio termine utilizzando il **framework dell'analisi di sostenibilità (Debt Sustainability Analysis, DSA) predisposto dall'UPB**. A questo proposito, vengono adottate specifiche ipotesi sull'evoluzione delle principali variabili macroeconomiche e di finanza pubblica, in modo da estendere fino al 2041 la proiezione del rapporto tra il debito e il PIL dello scenario UPB descritta nel paragrafo 3.2. Il risultato di tale esercizio, che aggiorna simulazioni analoghe condotte in occasione di precedenti audizioni⁶¹, viene posto a confronto con la corrispondente proiezione contenuta nel PSB.

L'ipotesi di partenza è che il tasso di crescita del PIL potenziale di medio termine si mantenga su un profilo di trend ma, al contempo, risenta degli effetti permanenti delle recenti crisi. Lo scenario di medio periodo dell'UPB assume per il PIL potenziale una evoluzione coerente con un profilo di trend. Negli anni post-COVID e fino al 2026, la crescita del prodotto potenziale è ipotizzata all'1,1 per cento, in linea con la media osservata nel periodo 2014-19, corrispondente all'ultima fase espansiva precedente lo

⁶¹ Si vedano 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 e Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'esame del Documento di finanza pubblica 2025 (Doc. CCXL, n. 1)", 17 aprile.

scoppio della pandemia da COVID-19. Tuttavia, nell'ipotesi prudenziale che le misure adottate dal Governo nel corso della crisi pandemica ed energetica abbiano contribuito solo in parte a evitare il deterioramento strutturale dell'economia, si ipotizza che il livello del PIL potenziale si collochi permanentemente su un valore di circa 2,5 punti percentuali al di sotto di quello di *trend* osservato nel 2014-19 (*scarring*). La riduzione della capacità produttiva ipotizzata risulterebbe comparabile, per entità, a quella registrata nella fase successiva alla crisi finanziaria globale del 2008-2013.

Dal 2027, la crescita del PIL potenziale è ipotizzata convergere gradualmente su livelli più contenuti per l'esaurirsi dell'impulso del PNRR. Dal 2027, con il progressivo esaurirsi dell'impatto del PNRR, si ipotizza che il tasso di crescita del PIL potenziale si riduca gradualmente convergendo nell'arco di sei anni dal tasso dell'1,1 per cento verso un valore più contenuto, pari allo 0,6 per cento. Tale valore risulta coerente sia con l'attuale stima di crescita di medio termine per l'Italia di *Consensus Forecast*⁶², sia con la media del tasso di crescita del PIL potenziale sottostante la DSA della Commissione europea riportata nel più recente *Debt Sustainability Monitor*⁶³.

Nel medio periodo, la crescita del PIL reale dello scenario UPB risulta più contenuta rispetto alla proiezione del PSB. Per gli anni successivi al 2029, ultimo anno di previsione del DFP, l'evoluzione del PIL reale nel medio periodo è ottenuta assumendo una chiusura graduale e lineare dell'*output gap*⁶⁴. Tenendo conto di queste 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, allo 0,7 per cento, a fronte dello 0,8 per cento indicato nel PSB. Anche 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.

Nell'orizzonte di previsione del DFP, il saldo primario in rapporto al PIL coincide con quello stimato nello scenario UPB. Per il biennio 2030-31, la previsione del saldo primario incorpora l'aggiustamento di 0,52 punti percentuali di PIL previsto dal PSB. Successivamente, il saldo primario strutturale è mantenuto costante, variando solo in funzione dei costi della spesa legata all'invecchiamento della popolazione⁶⁵. Sulla base di queste ipotesi, nel periodo 2025-2041, il saldo primario si attesterebbe in media al 2 per cento del PIL, 0,4 punti percentuali al di sotto del valore medio del PSB.

⁶² Si veda Consensus Forecasts (2026), "G7 & Western Europe Long-Term Consensus Forecast Datafile", aprile.

⁶³ Si veda, Commissione europea (2026), "*Debt Sustainability Monitor 2025*", *Institutional paper* n.332, febbraio, e in particolare la *fiche* dedicata all'Italia.

⁶⁴ 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 mediante i moltiplicatori di bilancio del modello macroeconomico MeMo-It, così da includere gli effetti di retroazione della politica di bilancio sull'attività economica.

⁶⁵ Al riguardo, si veda Commissione europea (2024), "*The 2024 Ageing Report*", *Institutional paper* n. 279.

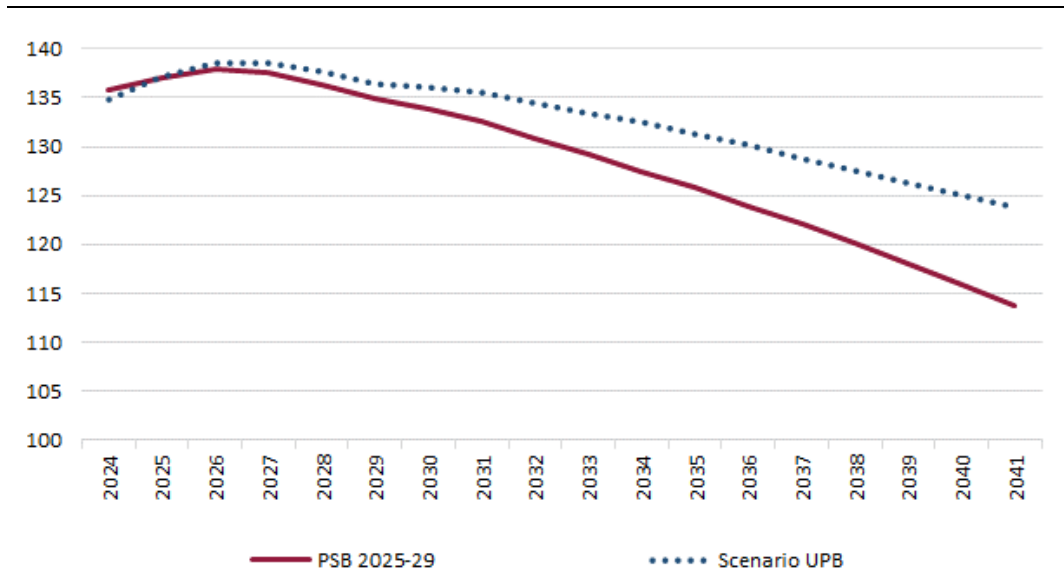
In linea con precedenti esercizi⁶⁶, le ulteriori ipotesi di scenario, prevedono, a partire dal 2029: il progressivo avvicinamento dell'inflazione al 2 per cento nell'arco di otto anni; nello stesso arco temporale, la convergenza dei tassi medi all'emissione al 2,1 per cento per le scadenze a breve termine 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 storico.

Già negli anni 2026-29, ovvero nel corso dell'orizzonte di previsione del DFP, il rapporto tra debito e PIL dello scenario UPB si collocherebbe stabilmente al di sopra del livello del PSB. Dopo il picco del 2026, pari al 138,6 per cento, 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 debito e PIL si attesterebbe al 135,4 per cento, circa 3 punti percentuali di PIL al di sopra della proiezione del PSB. In entrambi gli scenari il rapporto tra debito e PIL continuerebbe a ridursi anche nel decennio 2032-2041, quando si assume l'assenza di ulteriori aggiustamenti di bilancio. 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 123,8 per cento del PIL, circa 10 punti percentuali di PIL al di sopra della proiezione del PSB (fig. 3.10).

La differenza tra la proiezione dello scenario UPB e quella del PSB è riconducibile principalmente alle diverse ipotesi macroeconomiche sottostanti, in particolare alla dinamica del PIL reale e nominale, nonché a un profilo più contenuto del saldo primario nello scenario UPB. Come già evidenziato, nel periodo 2025-2041 la crescita media del PIL reale e del PIL nominale nello scenario UPB risulta inferiore rispetto a quella assunta nel PSB, rispettivamente di 0,1 e 0,3 punti percentuali. Sebbene limitati su base annua, tali scostamenti producono nel medio-lungo periodo un effetto cumulato significativo sulla dinamica del denominatore del rapporto tra il debito e il PIL, rallentandone la riduzione.

⁶⁶ Si vedano: 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.

Fig. 3.10 – Evoluzione del debito pubblico
(in percentuale del PIL)



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

4 Il quadro di finanza pubblica alla luce delle regole di bilancio della UE

4.1 La procedura per i disavanzi eccessivi secondo il nuovo codice di condotta e il parere della Commissione europea sul DPB dell'Italia

4.1.1 La procedura per i disavanzi eccessivi secondo il nuovo Codice di condotta

Il nuovo Codice di condotta⁶⁷, adottato a dicembre 2025 in seguito alla riforma della governance economica europea del 2024, ha chiarito alcuni aspetti della procedura per i disavanzi eccessivi (PDE). Come stabilito nell'articolo 126, paragrafo 12, del TFUE e nell'articolo 8, paragrafo 3, del Regolamento 1467/97⁶⁸, l'abrogazione della procedura può avvenire qualora i dati di consuntivo attestino la discesa del disavanzo al di sotto del 3 per cento del PIL e le previsioni della Commissione confermino tale discesa anche per l'anno in corso e quello successivo.

In corso di procedura, la Commissione valuta che lo Stato membro dia "seguito effettivo" alle raccomandazioni del Consiglio (*effective action*) sulla base della conformità al percorso correttivo di spesa netta⁶⁹, e non anche sull'evoluzione dell'indebitamento, del saldo strutturale o del debito. In particolare, il Codice di condotta spiega che durante la permanenza di uno Stato membro nella PDE, è attivato un conto di controllo correttivo dove vengono registrate le deviazioni annuali e cumulate, in positivo o in negativo, della spesa netta registrata a consuntivo rispetto al percorso correttivo raccomandato dal Consiglio⁷⁰. Il Codice chiarisce, inoltre, che revisioni successive di dati di consuntivo non alterano *ex post* le decisioni di sorveglianza adottate in precedenza, ma possono incidere sul saldo cumulato.

Se il tasso di crescita della spesa netta è inferiore al limite del sentiero correttivo stabilito dal Consiglio, in termini sia annuali sia cumulati, la Commissione conclude che

⁶⁷ Versione aggiornata del Codice di Condotta del Patto di Stabilità e Crescita: "*Specifications on the Implementation of the Stability and Growth Pact*", approvato dal Consiglio Ecofin a dicembre 2025.

⁶⁸ *Regolamento (CE) n. 1467/97* del Consiglio del 7 luglio 1997 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi, come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1264 del Consiglio, del 29 aprile 2024.

⁶⁹ Nell'ambito delle nuove regole del Patto di stabilità e crescita, la spesa netta rappresenta l'indicatore unico utilizzato per il monitoraggio annuale del rispetto degli obiettivi di finanza pubblica. Tale aggregato è definito come la spesa primaria al netto della componente ciclica dei sussidi di disoccupazione, delle misure *una tantum* dal lato della spesa, della spesa finanziata da trasferimenti della UE e del cofinanziamento nazionale ai programmi UE. La crescita di tale aggregato è inoltre considerata sottraendo l'impatto finanziario delle misure discrezionali di entrata (DRM) al netto delle relative misure *una tantum* e delle misure di entrata finanziate da trasferimenti della UE.

⁷⁰ Il Codice chiarisce che il saldo del conto di controllo correttivo parte da zero, a prescindere dal saldo di quello in vigore durante il periodo in cui il paese si trovava nel braccio preventivo. Si noti che l'Italia già si trovava in PDE al momento dell'approvazione del sentiero della spesa netta da parte del Consiglio nel gennaio 2025 e quindi il conto di controllo iniziale, e che è tuttora in vigore, è rappresentato da quello correttivo.

il paese abbia dato seguito effettivo alle raccomandazioni del Consiglio e la procedura viene sospesa (*abeyance*)⁷¹.

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

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

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

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

La seconda clausola (clausola di salvaguardia nazionale) è specifica per paese e consente a uno Stato membro di deviare dal percorso della spesa netta stabilito dal Consiglio, nel caso in cui circostanze eccezionali al di fuori del controllo dello Stato membro abbiano rilevanti ripercussioni sulle sue finanze pubbliche, a condizione che tale deviazione non comprometta la sostenibilità di

⁷¹ La sospensione interviene quando le misure correttive adottate sono ritenute efficaci: la procedura resta aperta ma non viene rafforzata. L’abrogazione comporta invece la chiusura definitiva della procedura e richiede che il disavanzo sia ricondotto durevolmente al di sotto del 3 per cento del PIL.

bilancio nel medio termine. Il Consiglio specifica un termine per tale deviazione. La clausola può essere prorogata dal Consiglio finché persistono le circostanze eccezionali.

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

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

4.1.2 Il parere della Commissione europea sul DPB dell'Italia

Il 15 ottobre dello scorso anno, l'Italia ha presentato alla Commissione europea e all'Eurogruppo il Documento programmatico di bilancio 2026 (DPB)⁷².

Il 25 novembre, nell'ambito del "pacchetto di autunno", la Commissione ha adottato il parere sul DPB⁷³ e la valutazione sul seguito effettivo alle raccomandazioni del Consiglio volte a far cessare la situazione di disavanzo eccessivo⁷⁴. La Commissione ha, quindi, valutato se il sentiero di spesa netta per il 2025 e 2026 rispettasse i tetti massimi di crescita sia su base annuale che cumulata raccomandati dal Consiglio della UE al momento dell'approvazione del Piano strutturale di bilancio a medio termine (PSB)⁷⁵. Il medesimo percorso di spesa netta per il biennio 2025-26 è stato raccomandato dal Consiglio per mettere fine alla situazione di disavanzo eccessivo entro il 2026 in modo da poter uscire dalla procedura nel corso del 2027⁷⁶.

La Commissione ha concluso che il DPB dell'Italia fosse conforme alle regole del braccio correttivo del Patto di stabilità e crescita (PSC) e che la procedura per i disavanzi eccessivi potesse così essere sospesa. Secondo le previsioni autunnali 2025 della Commissione⁷⁷, la crescita dell'indicatore di spesa netta rilevante ai fini della sorveglianza di bilancio risultava conforme al percorso massimo raccomandato dal Consiglio all'Italia,

⁷² Si veda Ministero dell'Economia e delle finanze (2025), Documento programmatico di bilancio 2026, presentato al Consiglio dei ministri il 14 ottobre.

⁷³ Si veda Commissione europea (2025), "Opinion on the Draft Budgetary Plan of Italy", 25 novembre.

⁷⁴ Gli Stati membri dell'area dell'euro soggetti alla procedura per i disavanzi eccessivi possono utilizzare il DPB anche per riferire in merito al seguito effettivo dato alle raccomandazioni nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi.

⁷⁵ Si veda Consiglio dell'Unione europea (2025), "Raccomandazione del Consiglio del 21 gennaio 2025 che approva il piano nazionale strutturale di bilancio di medio termine dell'Italia", 21 gennaio.

⁷⁶ Si veda Consiglio dell'Unione europea (2025), "Council Recommendation with a view to bringing an end to the situation of an excessive deficit in Italy", 14 gennaio.

⁷⁷ Si veda Commissione europea (2025), "European Economic Forecast Autumn 2025", *Institutional Paper* 327. November.

in termini sia annuali che cumulati. La crescita annuale era, infatti, stimata pari all'1,2 per cento nel 2025 e all'1,5 nel 2026, a fronte di un limite raccomandato rispettivamente dell'1,3 e dell'1,6 per cento.

L'11 dicembre 2025 l'Eurogruppo⁷⁸ ha accolto favorevolmente i documenti programmatici di bilancio degli Stati membri dell'area dell'euro, condividendo le analisi presentate dalla Commissione. L'Eurogruppo ha, in particolare, ribadito la valutazione della Commissione di appropriatezza dell'orientamento della politica di bilancio sostanzialmente neutrale previsto per l'area dell'euro nel 2026 alla luce della situazione economica analizzata in autunno e coerentemente con l'attuazione del nuovo quadro di regole di bilancio. L'Eurogruppo ha inoltre sottolineato l'importanza che tale orientamento sia sostenuto dal contenimento della spesa corrente, in particolare nei paesi ad alto debito, compensato da un crescente assorbimento delle risorse del Dispositivo per la ripresa e la resilienza e dalla dinamica degli investimenti pubblici a sostegno della crescita potenziale.

Nel “pacchetto di primavera” 2026, la Commissione fornirà una valutazione aggiornata dei risultati di finanza pubblica per il 2025 e le corrispondenti stime del 2026 alla luce delle regole di bilancio. La valutazione aggiornata sarà basata sui dati di consuntivo, sulle Relazioni annuali sui progressi compiuti che gli Stati membri sono tenuti a presentare entro il 30 aprile e sulle previsioni primaverili della Commissione. Per i paesi soggetti alla procedura per i disavanzi eccessivi, tra cui l'Italia, la relazione relativa al seguito dato alla raccomandazione del Consiglio prevista dal PSC può essere integrata nella Relazione annuale sui progressi compiuti. In occasione della valutazione, la Commissione procederà al primo monitoraggio del conto di controllo per ciascuno Stato membro sulla base dei dati a consuntivo relativi all'evoluzione della spesa netta nel biennio 2024-25. La Commissione effettuerà, inoltre, il monitoraggio dell'attuazione delle riforme e degli investimenti che giustificano l'estensione a sette anni del periodo di aggiustamento di bilancio per alcuni paesi, tra cui l'Italia.

4.2 I risultati e le stime della spesa netta alla luce delle regole del Patto di stabilità e crescita

Il DFP presenta le stime della crescita della spesa netta per il periodo 2023-26 con il dettaglio delle relative componenti. Il documento fornisce, inoltre, alcune informazioni sull'evoluzione prevista a legislazione vigente della spesa netta nel triennio 2027-29.

Per il 2025, il DFP riporta che la spesa netta è cresciuta dell'1,9 per cento, al di sopra del limite dell'1,3 raccomandato dal Consiglio della UE, dopo la contrazione dell'1,9 per cento nel 2024, in linea con la raccomandazione (tab 4.1). Secondo il DFP, quindi, nel 2025 la deviazione della spesa netta rispetto al limite raccomandato è stata pari a 0,3

⁷⁸ Si veda Eurogruppo (2025): “Eurogroup statement on the draft budgetary plans for 2026”, 11 dicembre, comunicato stampa.

punti percentuali di PIL in termini sia annuali sia cumulati⁷⁹. La deviazione in termini annuali si collocherebbe al limite della soglia (0,3 punti percentuali di PIL) definita dalla nuova disciplina di bilancio europea per stabilire una “forte indicazione” (*strong presumption*) da parte della Commissione europea di non aver dato “seguito effettivo” (*effective action*) alla raccomandazione del Consiglio (si veda il paragrafo 4.1.1). La deviazione cumulata è, al contrario, al di sotto della relativa soglia (0,6 punti percentuali di PIL).

Il tasso di crescita della spesa netta 2025 risulta superiore di 0,6 punti rispetto al valore stimato sulla base dei dati della Nota tecnico-illustrativa allegata alla legge di bilancio 2026-28 (tab. 4.2). La NTI 2026-28 prevedeva una crescita della spesa netta nel 2025 all’1,3 per cento, in linea con la raccomandazione del Consiglio.

Tab. 4.1 – Rispetto del percorso della spesa netta
(percentuale del PIL e tassi di variazione percentuale)

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

Fonte: elaborazione 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 raccomandato per il 2024. La tabella II2.2.1 del DFP indica il valore di -1,9, ovvero il tasso di crescita definito nel PSB 2025-29.

⁷⁹ La deviazione dell’anno t si calcola come differenza tra il livello della spesa netta dell’anno t e quello che si otterrebbe applicando il tasso di crescita raccomandato dal Consiglio per l’anno t sul livello di spesa netta dell’anno t-1; la differenza viene quindi rapportata al PIL nominale dell’anno t. La deviazione cumulata all’anno t viene calcolata come somma delle deviazioni in livelli dell’anno t e degli anni precedenti coperti dalla raccomandazione del Consiglio, in rapporto al PIL nominale dell’anno t.

Tab. 4.2 – Crescita della spesa netta nella NTI 2026-28 e nel DFP 2026
(valori percentuali)

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

Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2026 e della NTI alla legge di bilancio 2026-28.

La revisione al rialzo dell'indicatore è imputabile in larga misura alla dinamica della spesa primaria, il cui contributo alla crescita della spesa netta passa da 3,2 punti percentuali della NTI 2026-28 a 4,3 del DFP. Il DFP attribuisce la revisione a fattori di natura contingente, in particolare l'emersione inattesa di crediti d'imposta edilizi legati al *Superbonus* e la registrazione contabile di maggiori trasferimenti in conto capitale alla UE conseguente alla rimodulazione del PNRR⁸⁰. Per un'analisi approfondita delle differenze tra i risultati a consuntivo del 2025 e le relative stime della NTI 2026-28 si veda il paragrafo 2.1.

La maggiore crescita della spesa primaria rispetto alle stime della NTI 2026-28 è solo in parte attenuata dalle altre voci che, sottratte alla spesa primaria, concorrono a determinare la spesa netta. Il contributo favorevole delle spese da sottrarre dalla spesa primaria è stimato in 0,8 punti percentuali, più accentuato rispetto alla NTI 2026-28 di circa 0,5 punti percentuali. Ciò riflette, in particolare, l'andamento più sostenuto delle misure *una tantum* dal lato della spesa a causa della registrazione contabile di maggiori trasferimenti in conto capitale alla UE conseguente alla rimodulazione del PNRR. Anche il contributo delle misure discrezionali di entrata (DRM) al netto delle *una tantum* dal lato delle entrate è più favorevole di 0,2 punti percentuali rispetto a quanto stimato nella NTI 2026-28 (da 1,5 punti percentuali della NTI 2026-28 a 1,7 del DFP).

Per il 2026, il DFP stima una crescita della spesa netta dell'1,6 per cento, in linea con il limite raccomandato dal Consiglio (tab. 4.1). A causa della deviazione dello scorso anno, si continua a registrare una deviazione cumulata, pari a 0,2 punti percentuali di PIL per il periodo 2024-26. Rispetto al 2025, il contributo della crescita della spesa primaria all'indicatore si riduce di oltre la metà (da 4,3 a 2,1 punti percentuali) ma diminuiscono anche i fattori che lo scorso anno avevano contenuto la dinamica dell'indicatore (tab 4.2). Il contributo favorevole al contenimento della spesa netta apportato dalle DRM nel 2025

⁸⁰ Tuttavia, tali maggiori spese sono considerate *una tantum* e quindi trovano riscontro nel contributo più favorevole del previsto delle spese *una tantum* illustrate nella tabella 4.2.

diventa sfavorevole nel 2026 (per 0,1 punti percentuali) e quello delle altre spese da sottrarre dalla spesa primaria si riduce a 0,6 punti percentuali.

La crescita dell'indicatore stimata nel DFP è in linea con la precedente riportata nella NTI 2026-28, anche se con contributi differenti delle voci che la compongono. Queste differenze si spiegano perlopiù per l'effetto speculare dei fattori contingenti che avevano influito sulla crescita dell'indicatore nel 2025 (in particolare l'impatto maggiore del previsto della misura del Superbonus e la registrazione contabile dei trasferimenti in conto capitale alla UE conseguente alla rimodulazione del PNRR). Il contributo delle DRM appare adesso meno favorevole per 0,2 punti percentuali rispetto alla NTI 2026-28 come conseguenza dei recenti decreti legge volti a contrastare gli effetti su famiglie e imprese dei rincari energetici.

Secondo il DFP, la crescita della spesa netta sarebbe superiore al limite raccomandato nel 2027 e in linea con esso nel 2028 e nel 2029. Nel 2027, la crescita è prevista pari al 2,2 per cento e risulterebbe superiore di circa 0,3 punti percentuali rispetto al limite raccomandato (1,9 per cento). Secondo il DFP, lo scostamento del 2027 deriva principalmente dalla revisione al rialzo della spesa primaria corrente (in crescita di 0,5 punti percentuali in più rispetto a quanto stimato nel DFP). Tale revisione è riconducibile soprattutto all'impatto delle pressioni inflazionistiche del 2026 sulla rivalutazione delle prestazioni sociali in denaro (che scontano l'inflazione dell'anno precedente). L'evoluzione del tasso di crescita della spesa netta previsto nel 2027 comporterebbe un incremento del debito registrato nel conto di controllo, presumibilmente di circa 0,1-0,2 punti percentuali di PIL, portando la deviazione cumulata a circa 0,3-0,4 punti nel periodo 2024-27. Secondo il DFP, nel biennio 2028-29, la crescita prevista tornerebbe nei rispettivi limiti.

Il DFP non fornisce le informazioni sull'andamento delle componenti dell'indicatore di spesa netta per la verifica delle stime presentate oltre il 2026. Non è quindi possibile, sulla base dei dati contenuti nel DFP, ricostruire le dinamiche sottostanti al tasso di crescita della spesa netta per gli anni finali del percorso di aggiustamento.

Il DFP non presenta, infine, previsioni sugli investimenti pubblici finanziati da risorse nazionali dopo il 2026. Il DFP si limita a osservare che l'incidenza sul PIL degli investimenti finanziati da risorse nazionali permane elevata nel corso del tempo, senza tuttavia fornire dati. Si ricorda che, sulla base del regolamento relativo al braccio preventivo⁸¹, l'estensione del periodo di aggiustamento da quattro a sette anni è condizionata al mantenimento, dopo il 2026, di un livello degli investimenti finanziati con risorse nazionali in rapporto al PIL non inferiore alla media del periodo coperto dal PNRR, fissata nel PSB al 2,9 per cento.

Se la deviazione dal sentiero correttivo nel 2025, in termini annuali o cumulati, viene confermata, la Commissione effettuerà un'analisi complessiva per valutare se sia stato

⁸¹ Si veda il Regolamento (UE) 2024/1263, art. 14.

dato seguito effettivo alle raccomandazioni del Consiglio. La valutazione della Commissione sulla conformità dell'Italia al percorso correttivo della PDE sarà contenuta nel "pacchetto di primavera" atteso per inizio giugno 2026. La valutazione *ex post* sui risultati conseguiti nel 2025 sarà basata sulle stime di primavera della Commissione, la cui pubblicazione è prevista a maggio, che potranno discostarsi da quelle del DFP per una diversa quantificazione delle componenti di raccordo (tra cui la spesa ciclica per sussidi di disoccupazione⁸²).

⁸² Il DFP richiama esplicitamente questa voce tra le componenti che possono divergere a causa di diversi dati di partenza tra il Ministero dell'Economia e delle finanze e la Commissione.