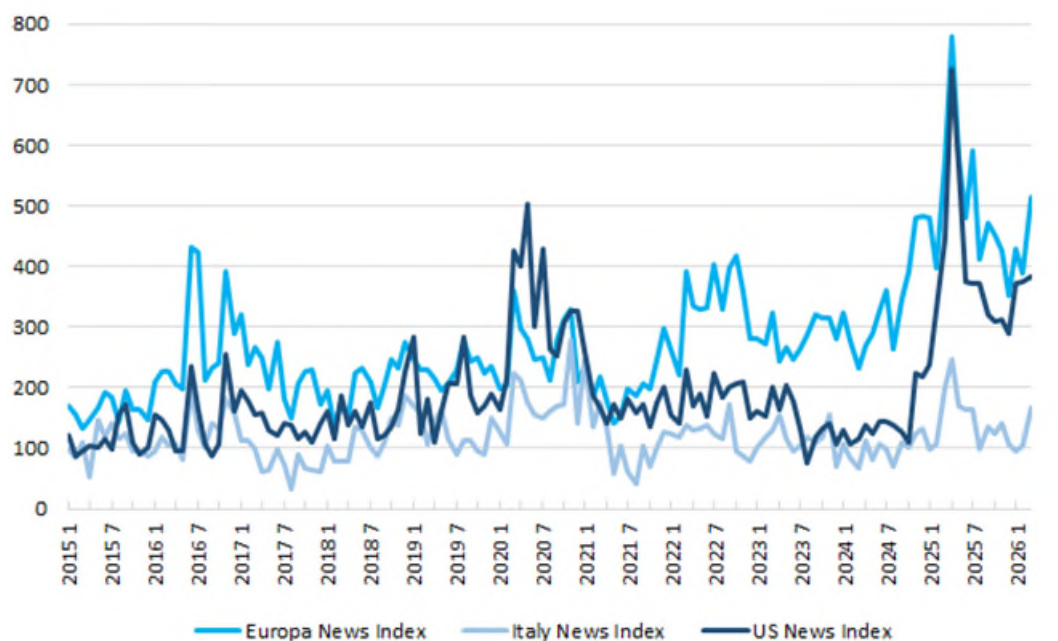


Audizione nell'ambito dell'esame del Documento di finanza pubblica 2026

Sintesi

28 aprile 2026 | **Il quadro macroeconomico internazionale si è deteriorato negli ultimi mesi, risentendo soprattutto del conflitto in Medio Oriente; le tensioni geopolitiche si ripercuotono anche sugli scambi commerciali.** La guerra in Medio Oriente ha comportato il danneggiamento di 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, che potrà incidere sulle decisioni di politica monetaria. Parallelamente, le recenti evoluzioni del quadro legislativo statunitense in materia di dazi non hanno ridotto l'incertezza (fig. 1) sulle politiche protezionistiche. Le tensioni geopolitiche spingono verso una riconfigurazione delle relazioni commerciali, che riduce i flussi commerciali al blocco dei paesi "amici".

Fig. 1 – Indice dell'incertezza della politica economica (EPU Index)



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

Le più recenti previsioni del FMI indicano un indebolimento della crescita mondiale e rischi ancora orientati al ribasso. Il PIL globale è previsto crescere del 3,1 per cento nel 2026, meno di quanto atteso in gennaio per due decimi di punto percentuale; dopo la forte espansione del 2025 il commercio mondiale rallenterebbe sensibilmente nel 2026, ma è stato comunque rivisto al rialzo rispetto alle previsioni di gennaio. Il processo di disinflazione s'interrompe quest'anno, per effetto dei rincari energetici. 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.

Le tensioni geopolitiche hanno determinato un aumento dell'inflazione e delle relative aspettative, soprattutto nell'area dell'euro. Gli *shock* dal lato dell'offerta, legati al rincaro dei beni energetici e alle interruzioni delle catene di approvvigionamento, si stanno trasmettendo ai prezzi al consumo, contribuendo alla risalita dell'inflazione che nell'area dell'euro ha raggiunto il 2,6 per cento in marzo (dall'1,9 per cento di febbraio). Le aspettative di inflazione sono aumentate in Europa, a differenza degli Stati Uniti, riflettendo la maggiore esposizione agli effetti del conflitto in Medio Oriente.

Le ipotesi esogene del DFP incorporano un peggioramento del contesto esterno, ma restano soggette a rischi significativi. Il Documento assume un rallentamento del commercio mondiale nel 2026 e un successivo recupero graduale. Le quotazioni del petrolio e del gas sono riviste fortemente al rialzo per l'anno in corso, con un rientro progressivo negli anni successivi. I tassi d'interesse sono lievemente più elevati di quelli ipotizzati in ottobre nel DFP. 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.

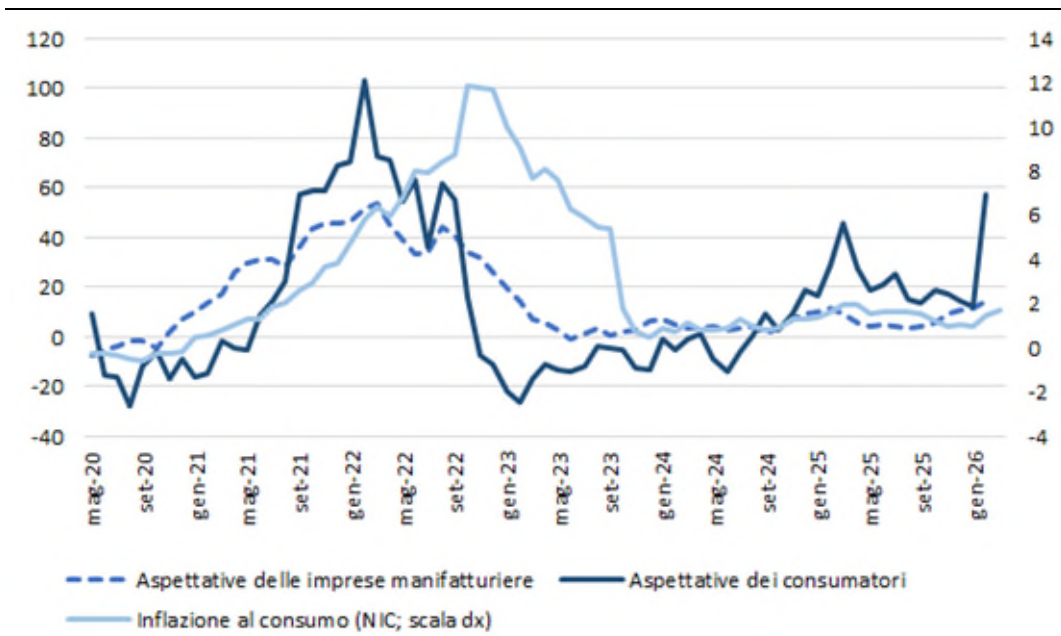
Nel 2025 l'economia italiana ha continuato a crescere a ritmi inferiori a quelli dell'area dell'euro. Il PIL è aumentato dello 0,5 per cento, ampliando il differenziale negativo con la dinamica dell'area dell'euro (1,4 per cento). L'anno scorso l'attività in Italia è stata sostenuta prevalentemente dalla domanda interna, mentre la domanda estera netta ha fornito un contributo negativo, per la prima volta dal 2022. Dal lato dell'offerta, alla crescita delle costruzioni e dei servizi si è contrapposta la flessione della manifattura e dell'agricoltura.

Secondo le stime dell'UPB nel primo trimestre di quest'anno il PIL avrebbe registrato 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.

L'inflazione è tornata ad aumentare, pur restando inferiore a quella dell'area dell'euro. Nel 2025 l'indice NIC è salito all'1,5 per cento e nel marzo 2026 ha raggiunto l'1,7 per cento, risentendo del minore calo dei prezzi energetici e dell'accelerazione dei beni alimentari. L'inflazione di fondo si è invece attenuata, anche per il rallentamento dei

prezzi dei servizi. Le aspettative sui prezzi, soprattutto delle famiglie, si sono tuttavia rapidamente impennate dopo l'avvio del conflitto in Medio Oriente (fig. 2).

Fig. 2 – Inflazione al consumo (NIC) e aspettative sui prezzi delle indagini Istat (variazioni percentuali e saldi)



Fonte: Istat.

Il mercato del lavoro è risultato ancora in espansione, ma con segnali di indebolimento della partecipazione. Nel 2025 gli occupati sono aumentati e il tasso di disoccupazione si è ridotto al 6,1 per cento (5,6 nel quarto trimestre). La crescita dell'occupazione è stata trainata soprattutto dagli autonomi e dagli over 50, mentre la forza lavoro si è ridotta e la partecipazione, pur su livelli storicamente elevati, resta inferiore a quella europea. La produttività ha continuato a fornire un contributo negativo alla crescita.

La previsione macroeconomica tendenziale del DFP prospetta una crescita moderata lungo tutto l'orizzonte di previsione. Il PIL aumenterebbe dello 0,6 per cento nel 2026 e nel 2027, per poi rafforzarsi allo 0,8 per cento nel biennio successivo. Rispetto al DFPF dello scorso autunno, le previsioni sono state riviste al ribasso in tutti gli anni, principalmente per il peggioramento del contesto internazionale e per l'aumento delle quotazioni energetiche.

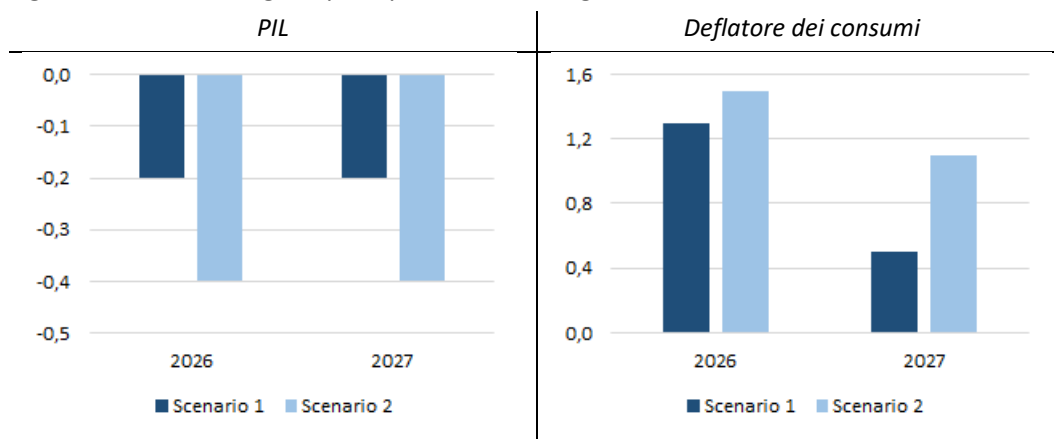
L'attività economica nello scenario macroeconomico del DFP è sostenuta quasi interamente dalle componenti interne della domanda. I consumi delle famiglie rallenterebbero fino al 2027, risentendo della perdita di potere d'acquisto connessa all'aumento dei prezzi, ma dovrebbero successivamente rafforzarsi con il recedere delle pressioni inflazionistiche. Gli investimenti resterebbero positivi nel 2026 grazie al PNRR, ma si modererebbero negli anni successivi. Il contributo della domanda estera netta risulterebbe limitato, in un contesto di commercio internazionale debole.

Le previsioni dell'UPB delineano uno scenario leggermente più prudente rispetto a quello del Governo. Lo scenario tendenziale dell'UPB, costruito sulle stesse variabili esogene del DFP, prevede una crescita del PIL dello 0,5 per cento nel 2026 e dello 0,6 per cento negli anni successivi. L'attività sarebbe sostenuta dall'occupazione e, nel breve periodo, dagli investimenti connessi al PNRR, mentre i rincari dei prezzi comprimerebbero la dinamica dei consumi.

Il conflitto in Medio Oriente sull'economia italiana si ripercuote sugli sviluppi macroeconomici anche dell'anno prossimo. Adottando il modello econometrico in uso all'UPB (Memo-It) sono stati realizzati due scenari, al fine di identificare un ordine di grandezza degli effetti sull'attività economica e sui prezzi, nel confronto con le attese precedenti allo scoppio della guerra. In uno scenario più favorevole, di una tregua che conduce stabilmente alla cessazione delle ostilità militari, la crescita sarebbe più bassa per un paio di decimi di punto percentuale quest'anno e ci sarebbero ripercussioni analoghe anche nel 2027; l'inflazione invece aumenterebbe soprattutto nel 2026 (fig. 3). In uno scenario meno favorevole, di tensioni più persistenti nel tempo ma senza *escalation* militare, il PIL potrebbe ridursi il doppio rispetto allo scenario migliore, sia nel 2026 sia nel 2027, mentre l'inflazione aumenterebbe in misura non trascurabile anche nel 2027.

In questi scenari lo *shock* inflazionistico si concentra su prodotti energetici e alimentari. L'effettiva perdita di potere di acquisto sarà più elevata per le famiglie con minore capacità di spesa, data la maggior quota di questi beni nei loro panieri di consumo.

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



Nello scenario previsto di base l'inflazione aggregata aumenta al 3,1 per cento nel 2026. Le famiglie del primo quintile di spesa sperimenterebbero un'inflazione specifica di circa 0,4 punti percentuali superiore a quella media, raggiungendo un tasso stimato del 3,5 per cento. Nello scenario più critico, in cui l'inflazione aggregata raggiungerebbe nello stesso anno il 3,5 per cento, lo scarto salirebbe a circa 0,5 punti e quindi le famiglie del primo quintile di spesa sperimenterebbero un'inflazione specifica al 4,0 per cento. All'altro

estremo, le famiglie dell'ultimo quintile di spesa si collocherebbero in entrambi gli scenari al di sotto della media – con un tasso d'inflazione specifica, rispettivamente, del 2,9 e del 3,1 per cento.

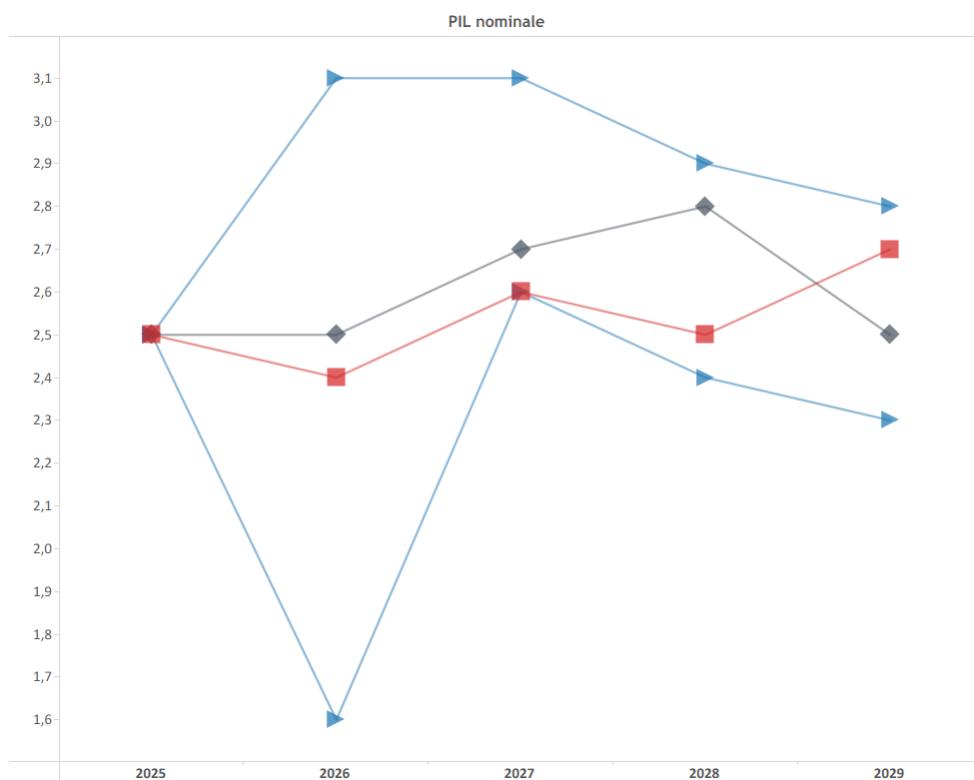
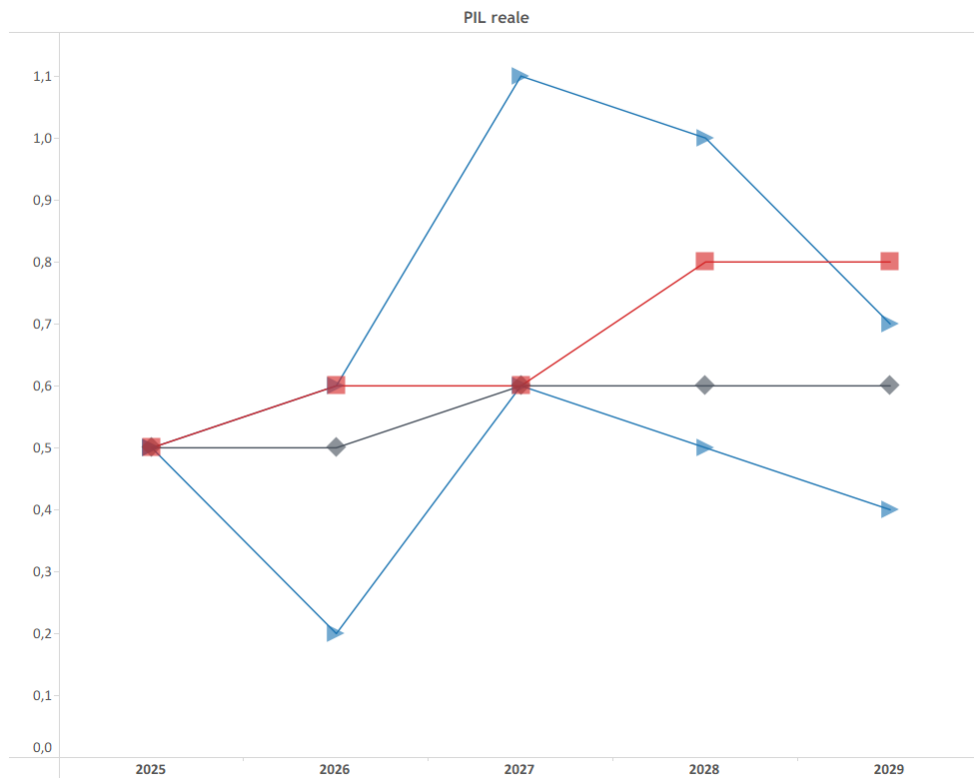
L'esercizio di validazione dell'UPB del quadro macroeconomico tendenziale del DFP 2026, svoltosi tra marzo e i primi di aprile, si è concluso lo scorso 8 aprile quando l'UPB ha trasmesso la lettera con la quale ha comunicato l'esito. Le procedure hanno ricalcato quelle adottate per i precedenti documenti di programmazione, disciplinate dal Protocollo d'intesa tra l'UPB e il Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF). Lo scenario è stato rivisto dal MEF 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.

L'UPB ha validato il quadro macroeconomico tendenziale del DFP, pur segnalando rilevanti rischi. 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 (fig. 4); 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.

I rischi sulle previsioni sono prevalentemente orientati al ribasso. Le principali fonti di rischio riguardano l'evoluzione del conflitto in Medio Oriente, la persistenza delle tensioni sui mercati energetici, la frammentazione del commercio internazionale, la possibile correzione dei mercati finanziari e l'incertezza sulla risposta delle politiche economiche. A questi elementi si aggiungono i rischi climatici e ambientali, sempre più acuti a causa del progredire del riscaldamento globale.

Fig. 4 – PIL reale e nominale, andamento tendenziale



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

Consuntivo 2025 e quadro tendenziale di finanza pubblica. – Nel 2025, il deficit si è attestato al 3,1 per cento del PIL, in diminuzione rispetto al 3,4 dell'anno precedente ma lievemente al di sopra delle attese. Il consolidamento del saldo primario in rapporto al PIL (da 0,5 per cento nel 2024 a 0,8 nel 2025) è stato sostenuto dall'aumento delle entrate — in particolare di quelle contributive — solo parzialmente attenuato dall'incremento delle uscite primarie, alimentato dalla spesa in conto capitale. La spesa per interessi è rimasta stabile. Il deficit è risultato di 0,1 punti di PIL superiore alle previsioni, per effetto di spese in conto capitale più elevate del previsto, riconducibili principalmente ai crediti d'imposta per bonus edilizi e all'accelerazione degli investimenti del PNRR.

I disavanzi tendenziali previsti nel DFP risentono del deterioramento del quadro macroeconomico, risultando superiori agli obiettivi del PSB e pari al 2,9 per cento del PIL 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). Il deficit tornerebbe comunque sotto il 3 per cento del PIL nel 2026, creando le condizioni per l'uscita dalla procedura per disavanzi eccessivi nel 2027.

La dinamica della spesa netta presenta criticità, soprattutto nel 2027, quando supererebbe il limite raccomandato (2,2 per cento contro 1,9). Lo scostamento nel 2027 è attribuito in particolare alla rivalutazione alla più elevata inflazione delle prestazioni sociali. Il DFP rinvia al prossimo ottobre una valutazione aggiornata e l'eventuale definizione di misure correttive. Per il 2028-29, secondo il DFP la crescita della spesa tornerebbe entro i limiti previsti, rispettivamente, dell'1,7 e 1,5 per cento.

Il saldo primario migliora progressivamente, passando dall'1,2 per cento del PIL nel 2026 all'1,5 nel 2027, all'1,8 nel 2028 e al 2,4 nel 2029. La spesa primaria in rapporto al PIL si riduce dal 47,3 per cento nel 2025 al 45,4 nel 2029 (-1,9 punti percentuali), per effetto soprattutto del calo dei contributi agli investimenti, dopo il picco del 2025 legato al Superbonus, e del progressivo esaurimento del PNRR. Le entrate, dopo un aumento nel 2026, diminuiscono lievemente nel 2027 e più marcatamente dal 2028, per il venir meno dei contributi a fondo perduto del PNRR e per la riduzione delle imposte indirette collegata al rientro dell'inflazione.

La spesa per interessi aumenta sull'intero orizzonte di previsione, dal 4,1 per cento nel 2026 al 4,5 nel 2029, per effetto del rialzo dei tassi, degli elevati fabbisogni di finanziamento (soprattutto nel 2026-27), ancora condizionati dagli effetti dei crediti d'imposta legati agli incentivi edilizi, e dell'impatto dell'inflazione sui titoli indicizzati.

Evoluzione del debito. – Nel 2025 il rapporto tra il debito e il PIL è salito al 137,1 per cento (in aumento di 2,4 punti rispetto al 2024), per effetto soprattutto della componente *stock-flussi*, legata anche agli effetti di cassa dei crediti fiscali edilizi e all'aumento delle disponibilità liquide del Tesoro. Il rapporto è risultato superiore di 0,9 punti percentuali rispetto a quanto previsto nel DFP dello scorso settembre.

Nel 2025, il costo medio ponderato delle nuove emissioni è diminuito, mentre la spesa per interessi è rimasta stabile e la vita media residua del debito si è mantenuta su livelli elevati (7,9 anni a fine 2025). La dinamica di riduzione dei rendimenti nel 2025 sembrava proseguire anche all'inizio del 2026, ma, dal mese di marzo, si è registrato un aumento dei rendimenti e dello spread, legato al riacutizzarsi delle tensioni geopolitiche, i cui effetti non sono ancora pienamente incorporati nel costo medio del debito. Nella ripartizione del debito tra settori detentori prosegue il processo di ricomposizione, con la riduzione della quota di debito pubblico detenuta dalla Banca d'Italia compensata dall'aumento di quella in capo agli investitori esteri e, in misura minore, agli altri residenti.

Lo scenario a legislazione vigente del DFP prevede un aumento del rapporto tra il debito e il PIL al 138,6 per cento nel 2026, seguito da una lieve riduzione al 138,5 nel 2027 e da un rafforzamento della discesa al 137,9 nel 2028 e al 136,3 nel 2029. Rispetto alle stime del DFP, il sentiero risulta più sfavorevole lungo tutto l'orizzonte previsivo, pur mantenendo un profilo analogo. La dinamica sarebbe trainata dall'avanzo primario, ma subordinata alla realizzazione degli obiettivi delle privatizzazioni e dalla riduzione delle disponibilità liquide del Tesoro.

Tenendo conto del quadro tendenziale del DFP e del proseguimento della riduzione del portafoglio di titoli detenuti dall'Eurosistema a fini di politica monetaria, sono stimati i flussi netti di titoli di Stato che il settore privato dovrà assorbire nel 2026. Le emissioni lorde di titoli di Stato da collocare sul mercato sono stimate a 528 miliardi, un livello superiore a quello del 2025, anche per effetto di un fabbisogno più elevato rispetto all'anno precedente. Le emissioni nette di titoli di Stato al netto dei programmi dell'Eurosistema sul mercato secondario sono stimate ad 174 miliardi nel 2026, in riduzione di 23 miliardi rispetto al 2025 – dopo anni di aumento dal 2022 – per effetto dell'utilizzo del conto disponibilità del Tesoro per il finanziamento del fabbisogno e della diminuzione dei titoli di Stato in scadenza in portafoglio dell'Eurosistema che non vengono reinvestiti (da 77 a 72 miliardi nel 2026).

Sensitività del debito e scenari di medio periodo. – L'UPB ha condotto un'analisi di sensitività delle previsioni del rapporto tra debito e PIL del DFP. **Utilizzando le previsioni macroeconomiche formulate dall'UPB in sede di validazione del quadro macroeconomico tendenziale del DFP, il profilo del debito in rapporto al PIL risulta nel complesso sostanzialmente allineato a quello del DFP.**

Nello scenario meno favorevole sull'impatto della guerra illustrato in precedenza, il rapporto tra il debito e il PIL aumenterebbe fino a circa il 140 per cento nel 2026, risentendo della minore crescita reale e di una riduzione dell'avanzo primario. Negli anni successivi, la maggiore crescita nominale e il graduale riassorbimento dello shock favorirebbero una discesa più marcata del rapporto, che a fine periodo si collocherebbe su valori prossimi alla previsione del DFP. La traiettoria del rapporto tra debito e PIL potrebbe tuttavia deteriorarsi nell'ipotesi di aumenti dei tassi di interesse riconducibili alle reazioni dei mercati o delle autorità monetarie o a seguito di misure finanziate in

disavanzo. Un ulteriore esercizio di sensitività riguarda la mancata realizzazione del programma di dismissioni di asset pubblici ipotizzato nel DFP, pari complessivamente allo 0,8 per cento del PIL nel triennio 2026-2. **In assenza di tali introiti, il rapporto tra il debito e il PIL dello scenario UPB seguirebbe una traiettoria più elevata e la sua riduzione risulterebbe ritardata:** nel 2027 aumenterebbe al 139,2 per cento, anziché stabilizzarsi, e nel 2029 si collocherebbe al 137,2 per cento, 0,8 punti percentuali al di sopra della previsione del DFP.

Le proiezioni di medio termine del rapporto tra il debito e il PIL sono state elaborate estendendo fino al 2041 la traiettoria dello scenario UPB e confrontandola con quella contenuta nel PSB. Utilizzando una serie di ipotesi sul quadro macroeconomico e di finanza pubblica, **le proiezioni di medio termine mostrano che il rapporto tra il debito e il PIL dello scenario UPB rimarrebbe al di sopra della traiettoria del PSB.** Dopo il picco del 138,6 per cento nel 2026, il debito inizierebbe a ridursi, ma a un ritmo meno marcato rispetto alla proiezione del Piano. Alla fine del periodo settennale di consolidamento, nel 2031, il rapporto si attesterebbe al 135,4 per cento, circa 3 punti percentuali al di sopra del PSB. La riduzione proseguirebbe anche nel decennio successivo, ma nel 2041 il debito nello scenario UPB sarebbe pari a circa il 123,8 per cento del PIL, a fronte del 113,7 per cento previsto nel PSB. Il divario tra le due traiettorie riflette principalmente ipotesi macroeconomiche meno espansive e un profilo più contenuto del saldo primario nello scenario UPB.

Il quadro di finanza pubblica alla luce delle regole di bilancio. – Il nuovo Codice di condotta, adottato a dicembre 2025, chiarisce che durante la PDE il “seguito effettivo” alle raccomandazioni del Consiglio è valutato sulla conformità al percorso correttivo di spesa netta, registrata nel conto di controllo. Una deviazione superiore a 0,3 punti percentuali di PIL annuali o a 0,6 cumulati costituisce una forte indicazione di mancato seguito. Tuttavia, anche in questo caso la conclusione non è automatica in quanto la Commissione deve condurre un’analisi complessiva che tenga conto di possibili fattori mitiganti e aggravanti.

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. In quell’occasione, 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 2024-25.

Il DFP aggiorna il tasso di crescita della spesa netta nel 2025 che cresce dell’1,9 per cento, oltre il limite dell’1,3 raccomandato dal Consiglio, con una deviazione di 0,3 punti percentuali di PIL su base annuale. La revisione al rialzo rispetto alla NTI è imputabile principalmente alla maggiore spesa primaria connessa all’emersione di crediti d’imposta

edilizi legati al Superbonus. Nel 2026, la crescita prevista è in linea con il limite raccomandato. Nel 2027, l'indicatore è previsto superare di 0,3 punti percentuali il tasso raccomandato. Secondo il DFP, negli anni 2028 e 2029 la crescita prevista della spesa netta torna nei rispettivi limiti. Nonostante lo scostamento del 2027, la deviazione in termini cumulati dovrebbe rimanere al di sotto della soglia di 0,6 punti percentuali di PIL. Il DFP non fornisce informazioni sufficienti per verificare le stime oltre il 2026 né previsioni sugli investimenti pubblici finanziati da risorse nazionali dopo tale anno, requisito per l'estensione a sette anni del periodo di aggiustamento.

Alcune osservazioni generali sul quadro di finanza pubblica del DFP. – È positivo l'ampliamento dell'orizzonte di previsione del documento; la programmazione e la trasparenza sarebbero rafforzate con indicazioni, anche generali, su interventi e coperture future, come avveniva nel DEF. Il documento segnala il superamento dei limiti di spesa netta nel 2027, rinviando eventuali misure correttive all'autunno; la definizione degli interventi correttivi avrebbe beneficiato di una fase di analisi e confronto più estesa nel tempo, anziché concentrata a ridosso della manovra di bilancio. Si auspica, inoltre, che il contenuto informativo del documento sia ulteriormente rafforzato, con dati completi sulla spesa netta per tutti gli anni e valori nominali accanto a quelli in percentuale del PIL.

Il quadro di finanza pubblica è caratterizzato, ancor più nell'attuale contesto, da elevata incertezza e rischi macroeconomici orientati al ribasso. Si evidenzia la necessità di creare riserve di bilancio per fronteggiare *shock* rilevanti, in particolare energetici, e l'emergere di nuove priorità di bilancio (difesa, transizioni climatica, energetica e demografica, digitale/IA). Il percorso di riduzione del debito/PIL potrebbe risultare meno favorevole in caso di minore crescita o di mancata realizzazione delle ipotesi sugli aggiustamenti *stock-flussi*.

Nonostante il deterioramento del quadro macroeconomico e l'aumento della spesa per interessi, il quadro tendenziale di finanza pubblica continua a presentare elementi importanti di consolidamento fiscale. Sono confermati il miglioramento progressivo del saldo primario in rapporto al PIL e la riduzione del debito in rapporto al prodotto, inizialmente contenuta nel 2027 e più marcata dal 2028.

Il mancato rientro dalla procedura per deficit eccessivo non pregiudica la possibilità di richiedere la clausola di salvaguardia per l'aumento delle spese per la difesa. Per i paesi già in PDE, come l'Italia, la clausola permette di aumentare le spese per la difesa rispetto al 2024 senza incorrere nei passi successivi della procedura, 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, soprattutto, nel caso in cui i rischi al ribasso sulla crescita dovessero materializzarsi. Il DFP indica che sarà necessario ridefinire le priorità: sarebbe stato

auspicabile che tali indicazioni fossero già state illustrate nel documento in esame in modo da rafforzare la prevedibilità della politica di bilancio.