

**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)**

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

17 aprile 2025

Indice

1. Il quadro macroeconomico	5
1.1 Le tendenze congiunturali e le esogene della previsione	5
1.1.1 La congiuntura mondiale e le ipotesi del Documento di finanza pubblica sulle variabili internazionali	5
1.1.2 La congiuntura dell'economia italiana	9
1.2 Le previsioni macroeconomiche	15
1.2.1 Il quadro macroeconomico del DFP	15
1.2.2 Il quadro macroeconomico dell'UPB	17
1.2.3 La validazione delle previsioni macroeconomiche	20
1.2.4 I fattori di rischio e gli scenari alternativi delle previsioni	26
2. Il quadro di finanza pubblica del DFP	29
2.1 Il consuntivo di finanza pubblica del 2024	31
2.1.1 Un approfondimento sui risultati della spesa primaria rispetto alla Nota tecnico-illustrativa	34
2.2 Il quadro tendenziale di finanza pubblica per il triennio 2025-27	36
2.2.1 Un'analisi delle previsioni rispetto alla Nota tecnico-illustrativa	44
2.2.2 Lo stato di attuazione del PNRR	50
3. L'evoluzione del debito	64
3.1 L'impatto dei programmi dell'Eurosistema sul mercato dei titoli di Stato italiani	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	77
4. Il quadro di finanza pubblica alla luce delle regole di bilancio della UE	81
4.1 I risultati e le stime della spesa netta alla luce delle regole del Patto di stabilità e crescita	83
4.2 Le iniziative da parte della UE per il rafforzamento del settore della difesa	86
4.2.1 Un'analisi della spesa per la difesa in Italia	92
4.2.2 Alcuni scenari per la dinamica del debito alla luce della clausola di salvaguardia nazionale proposta dalla Commissione europea	100
Appendice 1.1 – Una valutazione sugli impatti settoriali per l'Italia dei dazi imposti dagli Stati Uniti d'America	104

1. Il quadro macroeconomico

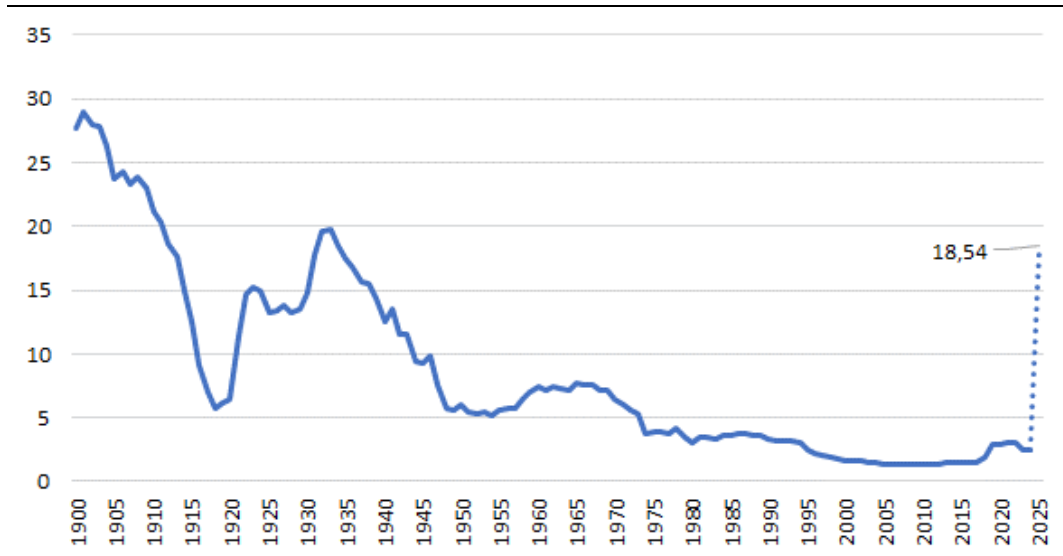
1.1 Le tendenze congiunturali e le esogene della previsione

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

I dazi annunciati il 2 aprile dagli Stati Uniti d'America sono stati in parte depotenziati, ma restano molto elevati nel confronto storico e generano incertezza. Il 2 aprile l'Amministrazione americana ha pubblicato la lista con le percentuali di imposte doganali da applicare a tutti i *partner* commerciali. Se la *ratio* economica del metodo adottato per calcolare gli stessi per ciascun paese è contestata da molti economisti, nessuno dubita che l'effetto sia un forte ridimensionamento delle prospettive di crescita mondiali; questo esito si è immediatamente riflesso nelle forti perdite nei listini azionari di tutto il mondo e nel balzo della volatilità che ha raggiunto livelli inferiori solo a quelli registrati in occasione del fallimento di Lehman Brothers nel 2008 e della pandemia nel 2020. Il 9 aprile gli Stati Uniti hanno in larga parte posticipato l'aumento dei dazi, mantenendo un'aliquota base del 10 per cento, ma nel frattempo sono state attivate ritorsioni dalla Cina, per cui la guerra commerciale prosegue e gli esiti sono estremamente aleatori. La recrudescenza protezionistica degli ultimi mesi, seppure in continuità con il primo mandato della presidenza Trump, risulta senza paragoni nel dopoguerra per intensità e ampiezza (fig. 1.1). Le ripercussioni sui mercati finanziari, valutari e delle materie prime riflettono un'incertezza estremamente elevata, anche perché sembrano venire meno alcuni punti di riferimento negli assetti economici e finanziari globali. La transizione verso i nuovi equilibri non sarà necessariamente ordinata.

Le proiezioni di gennaio del Fondo monetario internazionale (FMI) indicavano una crescita globale al di sotto delle medie storiche, con differenziali rilevanti tra le principali economie; le nuove proiezioni saranno pubblicate il 22 aprile e verosimilmente peggioreranno. A inizio anno il FMI scontava una crescita del PIL mondiale al 3,3 per cento sia nel 2025 sia nel 2026, inferiore alla media del 3,7 per cento registrata nel periodo 2000-2019. Gli Stati Uniti, grazie alla solidità della domanda interna e a condizioni finanziarie favorevoli, erano attesi crescere del 2,7 per cento nel 2025, in rialzo di 0,5 punti rispetto alla previsione di ottobre. Nell'area dell'euro il ritmo di espansione era stimato più contenuto: il PIL era previsto in aumento dell'1,0 per cento nel 2025 e dell'1,4 per cento nel 2026, con una revisione al ribasso rispetto alle stime precedenti, a causa del rallentamento nella manifattura. In Cina, la crescita attesa per il 2025 era del 4,6 per cento, in leggera revisione positiva rispetto al dato di ottobre, ma comunque inferiore ai livelli pre-pandemici, penalizzata dalla debolezza del settore immobiliare e dalla persistente fiacchezza dei consumi. Complessivamente il quadro delineato dal FMI confermava l'eterogeneità delle traiettorie economiche, con rischi divergenti tra i paesi avanzati e quelli emergenti; l'inflazione era vista in calo e le politiche monetarie differenziate. Per le nuove proiezioni che saranno rese pubbliche il 22 aprile le attese sono al ribasso, soprattutto per gli scambi mondiali ma anche per i tassi di crescita del PIL.

Fig. 1.1 – Aliquota di dazi media effettiva degli Stati Uniti (1)



Fonte: The Budget Lab at Yale.

(1) Il dato sul 2025 risulta da una stima che tiene conto anche degli annunci del 9 aprile scorso.

La dinamica del commercio globale è destinata a peggiorare in seguito all'acuirsi della spirale protezionistica. I dati più recenti sul commercio mondiale, che ancora non recepiscono i nuovi dazi, hanno evidenziato un calo del costo di trasporto delle merci, dovuto a una domanda estera più debole e all'accumularsi di rischi geopolitici.

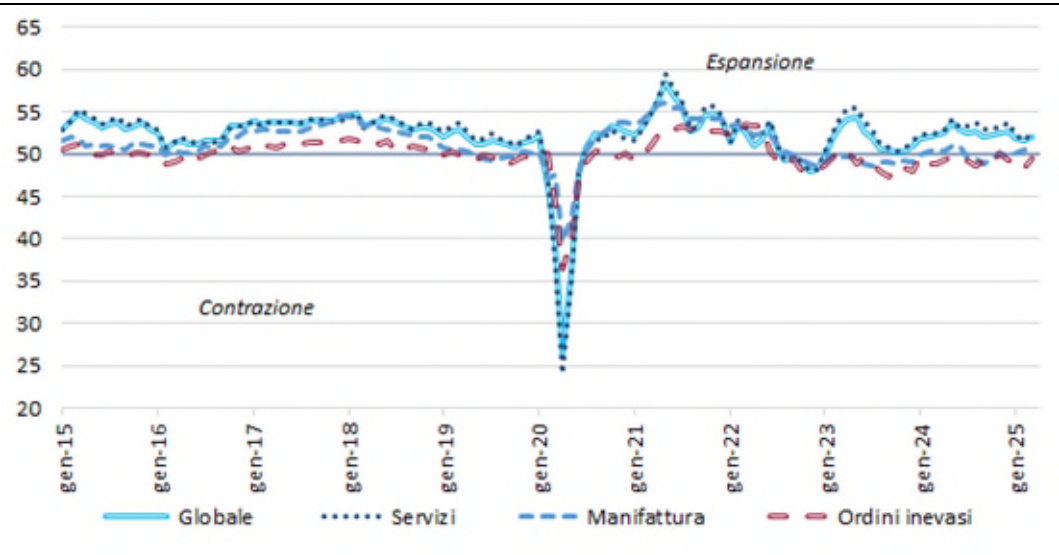
Le prospettive a breve termine, già caute, si attendono in deterioramento. L'indice PMI globale dei direttori degli acquisti, rilevato in marzo, resta in territorio espansivo ma flette in media nei primi tre mesi del 2025 rispetto all'ultimo trimestre dello scorso anno (a 51,8 da 52,4): l'indice è stato trainato al ribasso dalla componente dei servizi, che nello stesso periodo diminuisce a 52,1 (da 53,3), mentre la manifattura è tornata sopra 50 nei primi tre mesi del 2025. L'indicatore sugli ordini inevasi è sostanzialmente stabile, poco sotto 50, segno di una domanda debole (fig. 1.2).

Le ipotesi sulle variabili esogene alla base del Documento di finanza pubblica (DFP) sono state formulate a metà marzo e hanno anticipato solo in parte gli sviluppi sulla guerra commerciale che si sono manifestati a partire dal 2 aprile. La dinamica del commercio è attesa dal MEF rallentare quest'anno all'1,9 per cento, per poi accelerare nel successivo biennio (tab. 1.1). L'elasticità apparente del commercio alla crescita globale si riporta sotto l'unità nel triennio 2025-27. Rispetto al Piano strutturale di bilancio a medio termine 2025-29 (PSB) si ha una revisione al ribasso rilevante, di 1,8, 1,6 e 0,7 punti percentuali, negli anni tra il 2025 e il 2027. I mercati esteri rilevanti per l'Italia subiscono una revisione al ribasso simile, appena maggiore nel primo biennio. Le ipotesi del DFP sugli scambi globali, formulate alla metà di marzo, in parte scontavano il recente aumento dei dazi, ma l'effetto complessivo dovrebbe essere più avverso. Tuttavia, in Germania si è recentemente delineata la possibilità di nuovi piani infrastrutturali e di riarmo, che potrebbero parzialmente attutire l'impatto di dazi più intensi delle attese sulla domanda estera per l'Italia. Una prima valutazione delle ripercussioni per l'economia italiana che

deriverebbero da un aggiornamento delle ipotesi sulla domanda estera è contenuta nel paragrafo 1.2.4 “I fattori di rischio e gli scenari alternativi delle previsioni”.

Prezzi del petrolio in moderata attenuazione. Nel 2024 il prezzo del Brent ha registrato valori intorno agli 80,5 dollari al barile; nei primi due mesi di quest’anno le quotazioni sono scese e nelle ultime due settimane la flessione si è acuita, verso i 60 dollari per barile, dopo gli annunci di azioni e ritorsioni sulla guerra commerciale. Il prezzo del petrolio anticipato nel DFP, determinato in base alle quotazioni a pronti e a termine del 5 marzo, mostra un profilo decrescente e traslato verso il basso rispetto al PSB a causa di un’attesa di moderata crescita per l’offerta e di riduzione della domanda. Dai 72,6 euro per barile anticipati per quest’anno ci si attende una riduzione del prezzo di 4 dollari circa nel 2026 e un successivo assestamento intorno ai 67,5 dollari a fine orizzonte. La revisione media nei 3 anni, rispetto al PSB, è di circa 3,5 dollari (tab. 1.2).

Fig. 1.2 – Indice JP Morgan Globale PMI



Fonte: S&P Global.

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

	2024	2025	2026	2027
Prodotto mondiale				
DFP	2,8	2,6	2,8	3,0
FMI	3,2	3,3	3,3	-
Commercio mondiale				
DFP	3,5	1,9	2,2	2,9
FMI	3,4	3,2	3,3	-

Fonte: DFP 2025 e FMI *World Economic Outlook update* (gennaio 2025).

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

	2024	2025	2026	2027
DFP (quotazioni <i>futures</i> rilevate negli ultimi 10 giorni lavorativi terminati il 5 marzo)				
Livello, dollari per barile	80,6	72,6	68,8	67,7
Variazione %		-9,8	-5,3	-1,6
Quotazioni <i>futures</i> rilevate negli ultimi 10 giorni lavorativi terminati l'11 aprile				
Livello, dollari per barile	80,6	68,0	65,1	65,4
Variazione %		-15,6	-4,3	0,5

Fonte: DFP 2025 e S&P Global.

A causa di un inverno più freddo di quello del 2024 e dell'interruzione definitiva delle forniture russe che attraversavano l'Ucraina dall'inizio di quest'anno, il prezzo del gas quotato sul mercato olandese (TTF) è tornato stabilmente sopra i 40 euro/MWh dallo scorso novembre. Sulle quotazioni europee del metano gli annunci dei nuovi dazi hanno inciso poco. Dall'inizio del mese si è registrata una continua riduzione, ma più per la revisione delle attese di domanda che per il crollo dei mercati in seguito agli annunci del 2 aprile. Per quest'anno le attese riportate nel DFP sono per una chiusura in media a 45,6 €/MWh, seguita da una flessione a 36,8 e 30,4 €/MWh nei successivi due anni rispettivamente. Rispetto allo scorso PSB, la revisione al rialzo è di oltre 4 euro per quest'anno e circa 1,5 nei successivi.

I mercati valutari risentono fortemente delle politiche commerciali. Il tasso di cambio tra il dollaro e l'euro ha registrato oscillazioni in prossimità di 1,10 dollari per euro in seguito agli annunci sulle politiche economiche e commerciali della nuova Amministrazione americana. Da un minimo di 1,03 dollari per euro nei giorni immediatamente precedenti l'insediamento del nuovo presidente si è tornati a marzo poco al di sotto di 1,10. Nel DFP l'ipotesi tecnica sui tassi di cambio è che siano costanti per tutto l'orizzonte di previsione sul livello medio degli ultimi 10 giorni lavorativi fino al 5 marzo; l'euro recepisce quindi l'indebolimento avvenuto a partire dallo scorso ottobre, ma non anche il brusco rafforzamento successivo agli annunci sui dazi del 2 aprile. Il tasso di cambio dollaro/euro è proiettato a 1,05, quindi l'euro è deprezzato rispetto all'1,10 ipotizzato nel PSB (tab. 1.3).

Tab. 1.3 – Cambio dollaro/euro

	2024	2025	2026	2027
DFP (tasso cambio costante alla media dei 10 giorni terminati il 5 marzo)	1,08	1,05	1,05	1,05
Tasso di cambio costante alla media dei 10 giorni terminati l'11 aprile	-	1,09	1,10	1,10
Quotazioni <i>forward</i> medie rilevate nei 10 giorni terminati l'11 aprile	-	1,10	1,13	1,14

Fonte: DFP 2025, BCE e S&P Global.

I tassi di interesse sono attesi in graduale incremento, ma gli interventi delle banche centrali per i prossimi mesi ora appaiono meno prevedibili. A partire dal PSB il MEF ha modificato la procedura di proiezione dei tassi di interesse e utilizza ora un nuovo approccio: per i tassi di interesse a breve si fa riferimento al tasso *forward* interbancario Euribor a 3 mesi, mentre per quelli a lunga scadenza viene sommata la media dello *spread* degli ultimi 10 giorni lavorativi ai tassi *forward* dei Bund, anche in questo caso fino al 5 marzo 2025. In base alle proiezioni del DFP il tasso di interesse a breve dovrebbe fluttuare intorno al due per cento tra quest'anno e il 2027. I tassi a lungo termine dovrebbero aumentare di un decimo di punto percentuale circa all'anno. La revisione al rialzo rispetto al PSB dei rendimenti a lungo termine è tra i tre e i quattro decimi di punto percentuale. Come anticipato, attualmente queste proiezioni appaiono più incerte in quanto le politiche tariffarie americane da un lato tenderanno a frenare l'economia e dall'altro a far accelerare i prezzi; le banche centrali dovranno scegliere se privilegiare la stabilità dei prezzi o evitare la stagflazione e accomodare la politica monetaria, in quanto le pressioni sui prezzi non sono originate da eccessi di domanda.

Valutazione del quadro internazionale

Il quadro delle esogene internazionali adottato dal MEF, che solo qualche settimana fa appariva coerente con gli sviluppi più recenti, risulta ora estremamente instabile in quanto il contesto globale è più aleatorio. Da un lato il protezionismo costituirà un freno agli scambi e all'attività economica, eventualmente aggravato se le politiche monetarie reagiranno per contenere un'inflazione originata da shock di offerta; dall'altro il piano di stimolo tedesco per spese militari e infrastrutture potrebbe in parte mitigare gli effetti sfavorevoli sugli scambi, soprattutto in Europa. Inoltre, i negoziati per ottenere la pace o una tregua in Medio Oriente e in Ucraina non appaiono fruttuosi. In definitiva l'incertezza percepita da famiglie e imprese è estremamente elevata e le quotazioni dei mercati finanziari sono fortemente volatili. Allo stato delle cose, sebbene non possano escludersi alcuni sviluppi favorevoli, i rischi dello scenario internazionale sono chiaramente e fortemente orientati al ribasso.

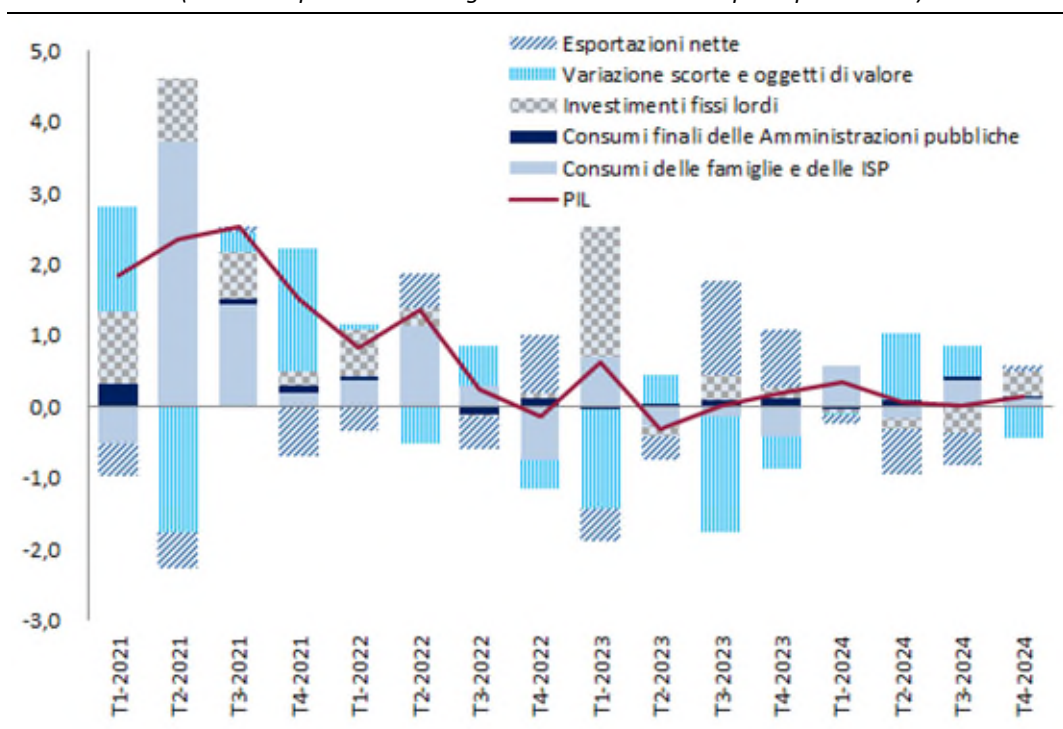
1.1.2 La congiuntura dell'economia italiana

Nel 2024 l'economia italiana ha registrato una crescita, trainata sia dalla domanda interna sia da quella estera netta, ma inferiore a quella dell'area dell'euro. Lo scorso anno il PIL è aumentato dello 0,7 per cento, come nel 2023, meno che in Francia e soprattutto in Spagna (3,2 per cento); l'espansione dell'economia italiana, pur superiore alla *performance* negativa della Germania, è risultata per la prima volta dal 2021 inferiore a quella dell'Unione europea. La popolazione è rimasta pressoché stabile: il saldo naturale negativo è stato in larga misura compensato dai flussi migratori, per cui la variazione del

PIL *pro capite*, nominale (3,0 per cento) e reale (0,8 per cento), è stata analoga a quella non rapportata alla popolazione. Nel biennio 2022-23 il PIL è cresciuto più rapidamente nel Mezzogiorno rispetto al Centro-Nord, ma il divario si sarebbe ridotto nel 2024, secondo le stime di SVIMEZ e Ref.Ricerche. All'espansione del PIL del 2024 hanno contribuito sia la domanda interna (0,5 punti percentuali), prevalentemente per effetto dei consumi, sia quella estera netta (0,4 punti), per via della flessione delle importazioni; dal lato dell'offerta, nel 2024 il settore primario, le costruzioni e i servizi hanno registrato una crescita sostenuta, mentre la manifattura ha subito la seconda contrazione consecutiva del valore aggiunto (-0,7 per cento).

Nell'ultimo trimestre del 2024 il PIL è aumentato marginalmente rispetto al periodo precedente, grazie al recupero degli investimenti fissi lordi e alla tenuta dei consumi; gli scambi con l'estero si sono contratti. Il valore aggiunto si è ridotto nei servizi e nell'agricoltura, crescendo invece nelle costruzioni e nell'industria. La debole crescita congiunturale del PIL nello scorcio finale del 2024 (0,1 per cento) ha beneficiato dei contributi positivi della domanda nazionale al netto delle scorte e di quella estera netta, a fronte di un apporto negativo delle scorte (fig. 1.3).

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



Fonte: Istat.

La congiuntura dei diversi settori è disomogenea: l'industria resta debole, nei servizi l'attività si espande moderatamente e l'edilizia mostra andamenti divergenti fra il residenziale e il non residenziale. Il quadro è instabile a causa del contesto internazionale, soprattutto per la manifattura che risente più di altri settori delle guerre commerciali (come dettagliato nell'Appendice 1.1 "Una valutazione sugli impatti settoriali per l'Italia dei dazi imposti dagli Stati Uniti d'America").

Le indicazioni sulla manifattura sono contrastanti, ma con qualche accenno di ripresa confermato dalla fiducia nei primi mesi dell'anno. Dopo una fase di calo protrattasi per tutto il 2023 e buona parte del 2024, la produzione industriale ha segnato una contrazione congiunturale dello 0,5 per cento nell'ultimo trimestre dello scorso anno. L'indice in volume del fatturato industriale ha invece mostrato segnali di miglioramento a fine 2024 (0,4 per cento), che si sono poi confermati in gennaio; anche il valore aggiunto nello scorcio finale del 2024 è aumentato (0,8 per cento), dopo tre trimestri in flessione¹. Sulla base dei dati più recenti, a gennaio 2025 si è registrato un deciso rimbalzo congiunturale della produzione industriale (2,5 per cento), poi eroso per circa un punto percentuale dal calo di febbraio. La variazione acquisita per il primo trimestre di quest'anno risulta positiva (0,4 per cento), prefigurando così il primo recupero congiunturale trimestrale della produzione industriale negli ultimi due anni. Gli indicatori di fiducia forniscono segnali contrastanti: l'indice Istat delle imprese manifatturiere ha registrato un modesto incremento nel primo trimestre, mentre il PMI manifatturiero è rimasto in territorio recessivo, con un'ulteriore flessione in marzo, riflettendo la debolezza della domanda e l'aumento dei costi delle materie prime trasferiti sui prezzi finali.

Alla fine dello scorso anno il settore delle costruzioni ha ricominciato a espandersi e si è rafforzato il clima di fiducia. La produzione nelle costruzioni, dopo una fase di contrazione durata per gran parte del 2024, è tornata a crescere nel trimestre autunnale, rafforzandosi ulteriormente a gennaio. Le valutazioni delle imprese risultano generalmente positive: l'indice di fiducia Istat è migliorato nei primi mesi dell'anno in corso, trainato soprattutto dalle opinioni relative ai lavori negli edifici. Contestualmente, il PMI delle costruzioni ha superato la soglia di espansione in marzo, sostenuto dall'aumento dei nuovi ordini e dal miglioramento diffuso in tutte le componenti settoriali.

Nel terziario emergono segnali di ripresa nella fiducia e nel fatturato a inizio 2025. Nel 2024 il valore aggiunto dei servizi è aumentato dello 0,6 per cento, segnando tuttavia un rallentamento rispetto all'anno precedente. Nell'ultima parte dell'anno scorso l'attività si è pressoché stabilizzata (-0,1 per cento), in quasi tutti i comparti a eccezione di quello immobiliare e delle attività professionali. Le prospettive appaiono relativamente

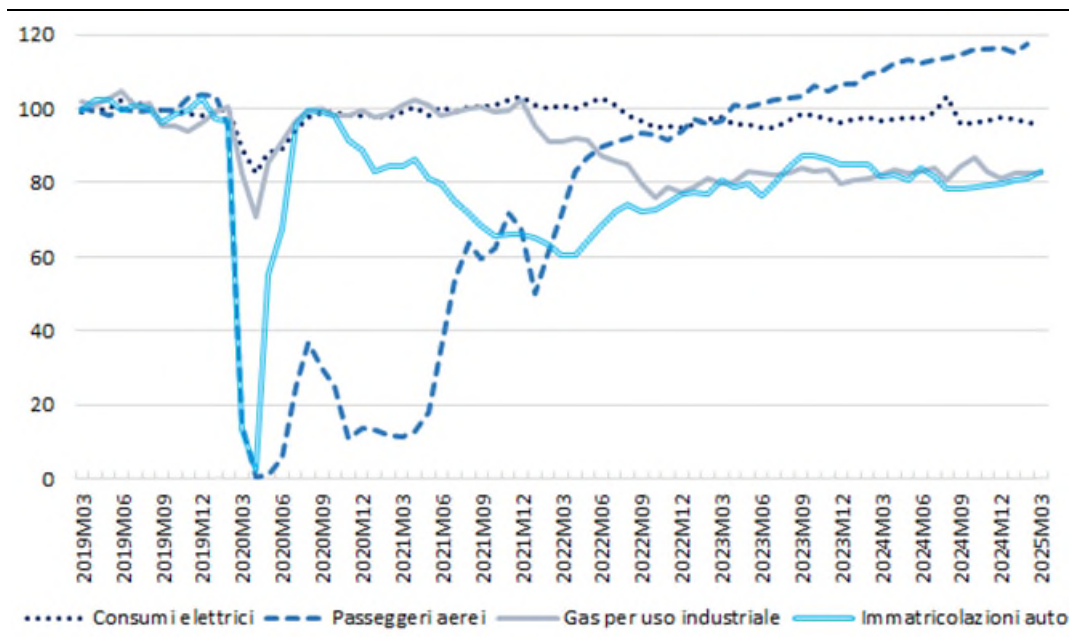
¹ Il divario osservato tra l'andamento del fatturato e del valore aggiunto nella manifattura da un lato e quello della produzione industriale dall'altro può essere attribuito, oltre che a differenze metodologiche, anche a fattori di natura economica e congiunturale. In particolare, la crescita del fatturato in volume e del valore aggiunto, nonostante la contrazione della produzione, potrebbe riflettere: 1) la progressiva evasione di ordini accumulati in precedenza, grazie all'utilizzo delle scorte di magazzino; 2) l'incremento delle vendite di beni caratterizzati da una ridotta incidenza di input intermedi e da una maggiore efficienza produttiva.

favorevoli: nel primo trimestre 2025 l'indice di fiducia dei servizi di mercato ha recuperato i livelli precedenti e il PMI, pur in presenza di un lieve calo in marzo, si mantiene in area espansiva. A gennaio il fatturato dei servizi ha inoltre mostrato un'accelerazione diffusa, fatta eccezione per il settore dell'alloggio e della ristorazione.

Nel primo trimestre del 2025 si è osservato un moderato miglioramento della fiducia delle imprese, che si è riportata sui valori medi dello scorso anno. Nel complesso dei settori produttivi l'indice composito della fiducia delle imprese – calcolato come media ponderata dei climi settoriali – ha registrato, nel primo trimestre 2025, un moderato incremento congiunturale. Tale miglioramento ha riportato l'indicatore in prossimità del livello medio del 2024, dopo il calo osservato in autunno. Contestualmente, l'incertezza di famiglie e imprese, rilevata dall'indicatore dell'Ufficio parlamentare di bilancio (UPB), ha segnato un balzo, trainato principalmente dalla componente delle imprese.

Gli indicatori quantitativi tempestivi prefigurano nel complesso un'espansione dell'attività nel primo trimestre, sebbene a fronte di andamenti divergenti tra il settore dei trasporti e quello dell'energia. Le variabili quantitative mensili di più recente disponibilità suggeriscono, per il trimestre scorso, una crescita moderata degli indicatori economici, sebbene in alcuni ambiti i livelli pre-pandemici non siano ancora stati pienamente recuperati (fig. 1.4). I dati relativi ai trasporti migliorano, le immatricolazioni di autovetture sono tornate a salire e il traffico di passeggeri aerei continua a crescere. Di contro i consumi energetici appaiono deboli: quelli di gas industriale si sono stabilizzati, mentre quelli di energia elettrica hanno registrato una lieve flessione.

Fig. 1.4 – Indicatori tempestivi dell'attività economica
(numeri indice; 2019=100)

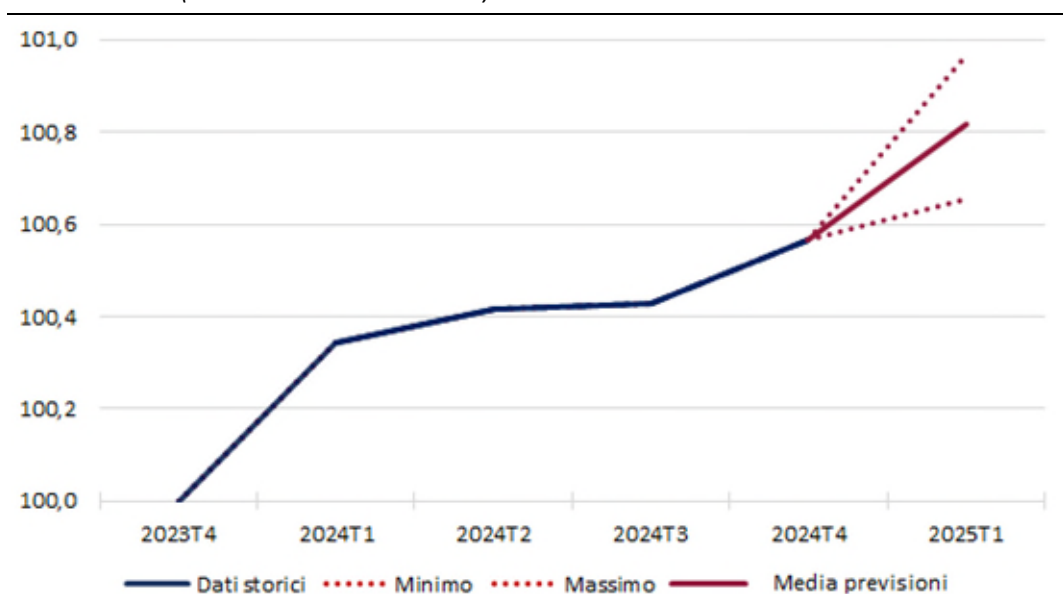


Fonte: elaborazioni su dati ANFIA, Assaeroporti, Terna e SNAM.

Le stime dell'UPB indicano un PIL in crescita a inizio 2025, con progressi in particolare per la manifattura e i servizi. Dopo avere pressoché ristagnato nella seconda metà del 2024, nel primo trimestre 2025 il PIL avrebbe accelerato allo 0,25 per cento (fig. 1.5). La manifattura, dopo una fase prolungata di flessione, avrebbe avviato una ripresa; nei servizi i dati più tempestivi mostrano segnali contrastanti, ma nel complesso si prevede un moderato recupero, dopo la contrazione di fine 2024. Nel comparto delle costruzioni l'esaurimento degli incentivi statali introduce elementi di incertezza, sebbene le indicazioni dei modelli di breve termine siano positive.

L'inflazione italiana è risalita nei mesi scorsi, trainata dai beni energetici e alimentari, ma la componente di fondo resta stabile. Nel 2024 l'inflazione in Italia è diminuita all'1,0 per cento (NIC) dal 5,7 per cento dell'anno precedente, grazie al calo dei prezzi dei beni energetici e alimentari. Tuttavia, nel primo trimestre 2025 la dinamica dei prezzi si è rafforzata, all'1,7 per cento, spinta soprattutto dalla componente energetica e alimentare. L'inflazione dei servizi è rimasta stabile, ma superiore alla media complessiva. A marzo l'inflazione ha raggiunto l'1,9 per cento (NIC) e il 2,1 per cento nella misura armonizzata, come non si registrava dall'autunno del 2023. L'aumento è stato principalmente originato dalle componenti più volatili, come i beni energetici non regolamentati e gli alimentari non lavorati. Anche l'inflazione del cosiddetto "carrello della spesa" ha mostrato un lieve incremento. Tuttavia, la diffusione dell'inflazione tra le diverse voci resta contenuta: a inizio 2025 circa il 60 per cento dei beni e servizi registrava variazioni inferiori al 2,0 per cento. L'inflazione di fondo si mantiene invariata, poco sotto l'obiettivo della Banca centrale europea (BCE). Nel 2024 la dinamica dei prezzi al consumo

Fig. 1.5 – Previsioni di breve termine del PIL (1)
(numero indice 2023T4=100)



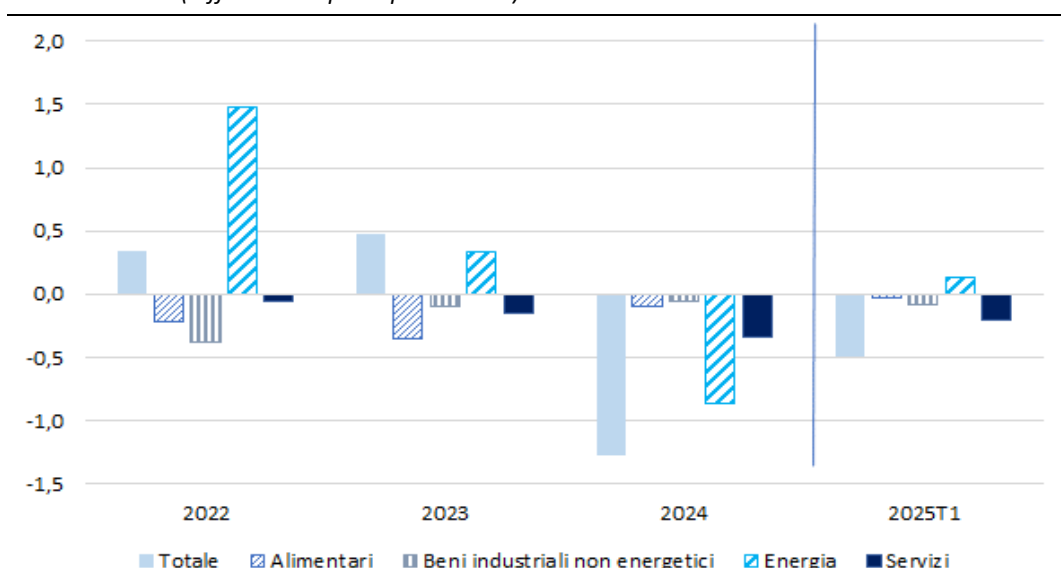
(1) Le previsioni del PIL sono ottenute con i modelli di breve termine dell'UPB (per maggiori dettagli si veda "Gli strumenti di previsione macroeconomica dell'UPB").

dell'Italia è stata più contenuta di quella dell'area euro, ma il divario si è ridotto significativamente nei primi mesi del 2025 (fig. 1.6).

Nuove tensioni nel mercato energetico hanno attivato i prezzi a monte della catena di distribuzione; le aspettative d'inflazione si rafforzano tra imprese e consumatori. Le spinte deflative estere si sono esaurite nel 2024 e nuove tensioni energetiche hanno sostenuto i prezzi alla produzione; all'inizio di quest'anno si sono manifestati evidenti aumenti nei prezzi sia all'importazione sia dell'industria. Nei servizi la crescita dei prezzi alla produzione ha raggiunto il 3,7 per cento nel 2024, con punte nel trasporto, magazzinaggio e comunicazione. Crescono le aspettative di aumento dei listini tra imprese e consumatori e a marzo i prezzi alla vendita rilevati dall'indice PMI hanno segnato il primo incremento dopo sette mesi.

Nel 2024 l'occupazione è cresciuta, ma a fronte di un rallentamento dell'input di lavoro e della produttività oraria. Nel 2024 l'occupazione ha continuato a crescere, ma a un ritmo (1,6 per cento) inferiore a quello dell'anno precedente (1,9 per cento) e con un rallentamento marcato nel trimestre finale. Anche l'input di lavoro è aumentato (2,2 per cento), pur decelerando rispetto al 2023, mentre la dinamica del PIL è rimasta stabile (0,7 per cento). Le ore lavorate *pro capite* sono diminuite nell'ultimo trimestre, riflettendo fenomeni di *labour hoarding* e di squilibrio tra la domanda e l'offerta, come evidenziato da un tasso di posti vacanti elevato. La produttività oraria si è ridotta nel corso del 2024, sebbene con minore intensità a fine anno. Tali dinamiche risultano coerenti con l'evidenza riportata nell'ultima Nota trimestrale sulla congiuntura dell'UPB, che segnala come gli *shock* riallocativi possano generare, nel breve termine, inefficienze e frizioni nel mercato del lavoro. Nel quarto trimestre il numero di occupati permanenti è cresciuto,

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



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Differenze sull'inflazione armonizzata tra l'Italia e l'area dell'euro.

a fronte di un calo marcato degli addetti a termine (-86.000 unità) e degli autonomi. L'occupazione femminile e quella giovanile (15-24 anni) sono diminuite, ma dati preliminari segnalano un recupero a inizio 2025, soprattutto tra i giovani e gli *over 50*, accompagnato da una riduzione di disoccupati e inattivi.

A fronte di una disoccupazione ai minimi storici, nel 2024 è emerso un aumento dell'inattività tra le fasce più giovani della popolazione. Nel 2024, il numero di persone in cerca di occupazione è diminuito significativamente (-274.000 unità), fenomeno associato a un lieve incremento degli inattivi (23.000), soprattutto tra donne e giovani (15-34 anni). Le principali motivazioni della mancata ricerca sono legate allo studio, pur registrandosi un aumento marginale di quanti citano motivi familiari o attendono l'esito di precedenti ricerche. Il contesto occupazionale riflette così una combinazione di minore pressione sul mercato del lavoro, mutamenti demografici e una distribuzione occupazionale sempre più orientata verso le fasce di età più avanzate, a minore rischio di disoccupazione. Questi cambiamenti hanno favorito la flessione del tasso di disoccupazione, diminuito fino al 6,0 per cento in febbraio, il valore minimo da oltre 15 anni.

Le retribuzioni sono aumentate nel 2024, soprattutto nell'industria, ma in termini reali restano inferiori ai valori del 2021. L'anno scorso le retribuzioni contrattuali hanno registrato un incremento del 3,0 per cento, con un contributo principale proveniente dal settore industriale, nonostante il processo negoziale incompleto (circa la metà dei lavoratori è in attesa di rinnovo). All'inizio del 2025 i salari orari hanno mostrato una leggera accelerazione, al 3,8 per cento in gennaio. L'aumento delle retribuzioni ha superato l'inflazione, ma in termini reali queste ultime restano ancora ampiamente inferiori ai valori del 2021. Il CLUP nel 2024 è aumentato del 4,4 per cento, alla fine dell'anno il costo orario del lavoro ha rallentato e la produttività è rimasta pressoché invariata.

1.2 Le previsioni macroeconomiche

1.2.1 Il quadro macroeconomico del DFP

Il quadro macroeconomico tendenziale (QMT) del DFP 2025 prospetta una crescita dell'economia italiana per quest'anno allo 0,6 per cento, appena inferiore a quella dei due anni precedenti (0,7 per cento). Nel 2026 si prevede un lieve irrobustimento della dinamica del PIL, che poi si mantiene anche nel biennio successivo allo 0,8 per cento. La crescita del PIL di fine periodo appare nell'intorno delle ultime stime sul potenziale formulate dalla Commissione europea. Nel complesso del 2025-28 il PIL crescerebbe del 3,0 per cento. Nel confronto con il quadro macroeconomico programmatico del PSB la previsione ufficiale sul PIL dell'Italia è stata dimezzata per quest'anno e rivista al ribasso per tre decimi di punto nel 2026, mentre è stata confermata per il 2027-28 (tab. 1.4).

Tab. 1.4 – Le previsioni macroeconomiche del MEF: il quadro tendenziale del DFP 2025 e il programmatico del PSB
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2024	2025		2026		2027		2028		Cumulata 2025-2028 ⁽²⁾	
		DFP	PSB	DFP	PSB	DFP	PSB	DFP	PSB	DFP	PSB
PIL e domanda											
PIL	0,7	0,6	1,2	0,8	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8	3,0	4,0
Importazioni	-0,7	1,2	3,9	2,9	3,9	2,8	2,8				
Consumi finali nazionali	0,6	1,1	1,5	0,8	1,0	0,7	0,8				
Consumi delle famiglie e ISP	0,4	1,0	1,4	1,0	1,1	0,9	1,0				
Spesa della PA	1,1	1,5	1,8	0,5	0,9	0,1	0,0				
Investimenti	0,5	0,6	1,5	1,5	1,8	0,7	0,7				
Esportazioni	0,4	0,1	3,1	2,0	3,0	2,7	2,8				
Contributi alla crescita del PIL ⁽¹⁾											
Esportazioni nette	0,3	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1				
Scorte	-0,1	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0				
Domanda nazionale al netto delle scorte	0,5	0,9	1,5	1,0	1,2	0,7	0,7				
Prezzi											
Deflatore delle importazioni	-1,8	1,0	0,3	1,5	1,5	1,8	1,8				
Deflatore delle esportazioni	0,0	1,4	2,0	1,5	1,5	2,0	2,0				
Deflatore del PIL	2,1	2,3	2,1	2,2	2,0	1,8	1,8	2,0	2,0	8,6	8,1
PIL nominale	2,9	2,9	3,3	3,0	3,1	2,6	2,6	2,8	2,8	11,8	12,3
Deflatore dei consumi	1,4	2,1	1,8	1,9	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	7,9	7,5
Mercato del lavoro											
Tasso di disoccupazione	6,5	6,1	6,6	5,9	6,5	5,8	6,3	5,8	6,2		

Fonte: PSB e DFP 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 del PIL sui vari anni.

Alla revisione del 2025 contribuisce prima di tutto il minor trascinamento statistico, conseguente a un profilo trimestrale della crescita meno favorevole di quanto previsto nel settembre scorso. Tuttavia, a questo si somma l'effetto negativo (pari a -0,2 punti percentuali) delle nuove esogene internazionali, con un impatto del deterioramento delle ipotesi sul commercio mondiale (-0,4 punti) solo in parte compensato da tassi di interesse e cambio più favorevoli. L'impatto negativo delle nuove attese sugli scambi globali riguarda anche i due anni successivi.

Nello scenario tendenziale del MEF la crescita è pressoché interamente determinata dalle componenti interne della domanda. La spesa delle famiglie è attesa in accelerazione quest'anno all'1,0 per cento (dallo 0,4 del 2024), sostenuta dalla variazione delle retribuzioni in termini reali, oltre che da altre componenti del reddito disponibile delle famiglie; i consumi privati manterrebbero una variazione nell'intorno dell'uno per cento anche nei prossimi anni. L'accumulazione di capitale, dopo gli straordinari incrementi nella fase post-pandemica, aumenta quest'anno dello 0,6 per cento e nel 2026 intorno al punto e mezzo percentuale, soprattutto per l'impulso del Piano nazionale di ripresa e

resilienza (PNRR). Nel 2025 la variazione delle esportazioni italiane sarebbe quasi nulla, mentre queste riprenderebbero vigore nel successivo biennio, sulla scia dell'evoluzione della domanda internazionale; analogamente le importazioni seguono le variabili di domanda che le attivano maggiormente.

Rispetto alle variabili nominali nel QMT del DFP il deflatore dei consumi privati accelera nel 2025 al 2,1 per cento (dall'1,4 del 2024) e nel triennio 2026-28 si attesta su dinamiche prossime all'obiettivo della BCE (1,9 per cento). La crescita più sostenuta stimata per quest'anno dal QMT riflette il graduale venire meno del contributo negativo delle componenti energetiche, che avevano mostrato effetti base per l'Italia più forti di quelli degli altri grandi Paesi europei. Rispetto al PSB la crescita del deflatore dei consumi è stata corretta al rialzo per tre decimi di punto quest'anno e per uno nel successivo, mentre è invariata nel biennio finale.

La variazione del deflatore del PIL nel QMT del MEF raggiunge il 2,3 per cento quest'anno e flette gradualmente nei successivi due anni per toccare il minimo dell'1,8 nel 2027 e risalire nuovamente al 2,0 per cento nell'anno finale. Rispetto al PSB il deflatore del PIL è rivisto al rialzo, per due decimi di punto percentuale, soltanto nel 2025 e nel 2026. Anche sui prezzi all'importazione si registrano revisioni al rialzo rispetto alle previsioni di autunno, attribuibili alle ipotesi più elevate formulate nel DFP sulle quotazioni dei prezzi delle materie prime energetiche.

La stima del PIL nominale nel QMT è stata rivista al ribasso rispetto alla previsione del PSB per quattro decimi quest'anno e per un decimo nel 2026, mentre resta invariata nel successivo biennio. Le revisioni al ribasso del PIL nominale sono inferiori a quelle registrate per il PIL in quanto la variazione del deflatore è stata lievemente aumentata. Nell'insieme dell'orizzonte di previsione l'aumento del PIL nominale è atteso di poco inferiore al 11,8 per cento, mentre era leggermente superiore al 12 nello scenario del PSB.

Il tasso di disoccupazione è proiettato dal MEF in calo sull'intero orizzonte di validazione, fino a raggiungere il 5,8 per cento nel 2028. Tale andamento sottende una maggiore contrazione del numero di disoccupati rispetto al PSB, soprattutto quest'anno.

1.2.2 Il quadro macroeconomico dell'UPB

Nello scenario tendenziale dell'UPB, realizzato con le stesse variabili esogene del DFP, si prospetta una fase di moderata espansione dell'economia italiana, allo 0,6 per cento quest'anno e allo 0,7 negli anni seguenti (tab. 1.5). L'attività economica sarebbe sostenuta dal rientro delle pressioni inflazionistiche, dalla tenuta dell'occupazione oltre che, fino al 2026, dalla spinta proveniente dal PNRR. Le previsioni dell'UPB sono state

riviste al ribasso rispetto a quelle formulate a febbraio nella Nota sulla congiuntura² in relazione all'evoluzione dello scenario internazionale. La crescita cumulata nel complesso del 2025-28 è stimata al 2,7 per cento, notevolmente più bassa rispetto a quella prevista in autunno, per la validazione delle previsioni macroeconomiche del PSB; la revisione è principalmente ascrivibile al peggioramento delle ipotesi sul commercio mondiale.

L'espansione dell'attività economica nelle stime dell'UPB sarebbe sostenuta in gran parte dalla domanda interna. Il contributo della domanda interna, in particolare dei consumi delle famiglie, sarebbe prevalente nella dinamica del PIL mentre quella estera eserciterebbe uno stimolo positivo solo nel 2027 e pressoché nullo nella media dell'orizzonte.

Tab. 1.5 – Le previsioni macroeconomiche dell'UPB elaborate per la validazione del DFP 2025 e del PSB
(variazioni percentuali e contributi alla crescita)

	2024	2025		2026		2027		2028		Cumulata 2025-2028 ⁽²⁾	
		DFP	PSB	DFP	PSB	DFP	PSB	DFP	PSB	DFP	PSB
PIL e domanda											
PIL	0,7	0,6	1,0	0,7	1,0	0,7	0,8	0,7	0,8	2,7	3,6
Importazioni	-0,7	2,0	3,3	2,8	3,4	2,3	3,3	2,7	2,9	10,2	13,5
Consumi finali nazionali	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9	0,4	0,8	0,6	0,6	2,6	3,1
Consumi delle famiglie e ISP	0,4	0,9	1,1	0,9	1,1	0,9	1,2	0,7	1,0	3,4	4,5
Spesa della PA	1,1	0,6	-0,3	0,4	0,3	-1,2	-0,7	0,2	-0,7	0,0	-1,4
Investimenti	0,5	0,4	1,2	1,9	0,5	0,8	0,8	1,2	0,8	4,4	3,3
Esportazioni	0,4	1,6	3,0	1,9	3,5	2,8	3,1	2,6	3,0	9,2	13,2
Contributi alla crescita del PIL (1)											
Esportazioni nette	0,3	-0,1	0,0	-0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2
Scorte	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Domanda nazionale al netto delle scorte	0,5	0,7	0,9	1,0	0,8	0,5	0,8	0,7	0,6	2,9	3,1
Prezzi											
Deflatore delle importazioni	-1,8	2,6	1,3	0,9	1,6	1,5	1,5	1,6	1,5	6,8	6,0
Deflatore delle esportazioni	0,0	2,5	1,5	2,0	1,7	1,9	1,6	1,3	1,5	7,9	6,5
Deflatore del PIL	2,1	2,3	2,3	2,1	2,3	2,0	2,2	2,0	2,1	8,7	9,2
PIL nominale	2,9	2,9	3,3	2,9	3,3	2,7	3,1	2,8	2,9	11,8	13,2
Deflatore dei consumi	1,4	2,2	1,7	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	8,2	7,7
Mercato del lavoro											
Tasso di disoccupazione	6,5	6,0	6,8	5,7	6,6	5,7	6,4	5,5	6,2		

Fonte: previsioni UPB.

(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

² Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), Nota sulla congiuntura, febbraio.

I consumi privati, previsti in accelerazione dello 0,9 per cento nel 2025, sono attesi mantenere un andamento simile su tutto l'orizzonte di previsione, con una lieve attenuazione nel 2028. Tale profilo, superiore alla crescita del PIL, beneficia principalmente del miglioramento del potere d'acquisto delle famiglie, derivante in larga parte dall'incremento dell'occupazione e da una dinamica dei prezzi moderata. Nel complesso la variazione dei consumi risulta più debole rispetto a quella prefigurata in autunno, di qualche decimo di punto percentuale in ogni anno dell'orizzonte, per un totale di circa un punto su tutto il quadriennio.

L'accumulazione di capitale rallenterebbe lievemente quest'anno rispetto al 2024 (0,4 per cento), per ritrovare nel 2026 maggiore slancio (1,9 per cento) grazie all'intensificarsi dei progetti del PNRR. Questa ipotesi è tuttavia soggetta a rischi al ribasso, come richiamato nel paragrafo 1.2.4, principalmente per la possibilità che parte degli investimenti del PNRR programmati per il prossimo anno venga differita (si veda il paragrafo 2.2.2). Nel medio termine si attende una crescita più modesta, con una media dell'1,0 per cento nel periodo 2027-28. Il 2027 si caratterizza per il rallentamento dell'accumulazione di capitale, dovuto in gran parte alla riduzione degli investimenti pubblici sulla base delle attuali scadenze del PNRR; gli investimenti in costruzioni ne risentirebbero in misura marcata, con una contrazione di quasi un punto percentuale. L'accumulazione di macchinari e attrezzature è invece proiettata in espansione nell'orizzonte di previsione: al più forte rialzo nel 2026, dovuto all'addensarsi delle risorse rese disponibili con il PNRR, seguirebbe un recupero moderato nel successivo biennio.

Le esportazioni, dopo una crescita dello 0,4 per cento nel 2024, sono previste in graduale rafforzamento ma non scontano appieno il rapido inasprimento del protezionismo. Dopo la perdita di quote di mercato dell'anno scorso, da quest'anno le vendite all'estero dell'Italia tornerebbero a espandersi a ritmi prossimi a quelli ipotizzati per la domanda estera. Occorre tuttavia considerare che l'evoluzione attesa delle esportazioni italiane è esposta a rischi (si veda al riguardo il paragrafo 1.2.4), estremamente difficili da quantificare a questo stadio, a seguito della politica sui dazi da parte degli Stati Uniti. Le importazioni, trainate dalle componenti di domanda, registrerebbero una dinamica più sostenuta delle esportazioni nel 2025-26, per cui il contributo della domanda estera netta al PIL sarebbe negativo, per poi tornare positivo nel 2027 e successivamente annullarsi.

Per quanto riguarda i prezzi, il deflatore dei consumi dovrebbe accelerare al 2,2 per cento nel 2025, per poi rallentare moderatamente. La variazione del deflatore dei consumi privati è attesa per quest'anno in aumento, oltre il due per cento, per effetto del contributo nuovamente positivo dei prezzi dei beni energetici; la dinamica si attesterebbe al 2,0 per cento nel 2026 e poco sotto nel periodo 2027-28, coerentemente con gli obiettivi di politica monetaria della BCE. Questo scenario rifletterebbe una domanda aggregata moderata, accompagnata da una normalizzazione dei prezzi energetici. Anche il deflatore del PIL seguirebbe un andamento simile, mantenendosi su dinamiche intorno ai due punti percentuali alla fine dell'orizzonte di previsione. Rispetto alle stime del PSB si

prevede un incremento poco più marcato nel 2025, per via dei recenti rincari dei prezzi delle materie prime energetiche.

Sul mercato del lavoro lo scenario tendenziale dell'UPB prefigura il consolidamento della fase di espansione; l'occupazione (misurata in termini di ULA) aumenterebbe di circa lo 0,6 per cento in media sul quadriennio, mostrando una dinamica appena inferiore a quella del PIL. L'offerta di lavoro è prevista espandersi in misura moderata nel periodo di previsione. Il tasso di occupazione dovrebbe continuare a rafforzarsi, passando dal 63,0 per cento atteso per il 2025 al 64,6 per cento nel 2028. Di conseguenza il tasso di disoccupazione mostrerebbe una riduzione graduale, dal 6,0 per cento per l'anno in corso fino al 5,5 per cento nel 2028, un valore notevolmente basso nel confronto storico.

1.2.3 La validazione delle previsioni macroeconomiche

L'UPB ha valutato il quadro macroeconomico tendenziale del DFP 2025, per il quadriennio di previsione 2025-28. Le modalità dell'esercizio 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)³. Si riportano di seguito i dettagli dell'esercizio di validazione.

L'UPB ha trasmesso lo scorso 7 aprile la lettera con la quale ha comunicato la validazione delle previsioni macroeconomiche tendenziali⁴. Lo scenario è stato validato dopo che l'UPB aveva comunicato i propri rilievi su una versione provvisoria della previsione del MEF, cui aveva fatto seguito la predisposizione di 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 stime dell'UPB sugli andamenti di breve termine del PIL e delle principali componenti di domanda; b) le stime 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 stime annuali distintamente e specificamente prodotte per l'UPB dagli istituti di previsione indipendenti (CER, Oxford Economics, Prometeia, 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 stime tendenziali del *panel* UPB incorporano i programmi di investimento previsti nel PNRR.

Le variabili esogene alla base dell'esercizio di validazione, che si svolge in circa un mese, sono state formulate nella prima metà di marzo; le ipotesi scontavano un aumento dei

³ 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".

⁴ La lettera di validazione, pubblicata nel sito dell'UPB, è stata trasmessa al MEF il 7 aprile; la lettera include in allegato una nota esplicativa sull'esercizio condotto e sui rischi insiti nelle stime.

dazi degli Stati Uniti d'America dal 2 aprile, ma l'annuncio del Presidente Trump ha poi evidenziato dazi più forti, sebbene in parte attenuati il 9 aprile. Per contro, stanno diventando più concrete le prospettive in Germania di nuovi piani infrastrutturali e di riarmo, che attutiscono il freno dei dazi sulla domanda estera per l'Italia (per una valutazione sugli impatti per l'economia italiana di un aggiornamento delle ipotesi internazionali si veda il paragrafo 1.2.4).

Le previsioni sul PIL, che incorporano la spinta proveniente dal PNRR, appaiono all'interno di un accettabile intervallo di valutazione lungo l'orizzonte di previsione; tuttavia, le stime sulla crescita economica si collocano sull'estremo superiore del *panel* UPB in due dei quattro anni previsti, nel 2025 e nel 2028 (figg. 1.7 e 1.8). A fine periodo, nel 2028, il livello del prodotto reale nel QMT del MEF risulterebbe più elevato rispetto al 2024 per 3,0 punti percentuali, marginalmente sopra il valore più elevato del *panel* (fig. 1.9). Per il PIL nominale, l'aumento cumulato delineato nel QMT (11,8 per cento) coincide con l'estremo superiore del *panel*.

Fig. 1.7 – Scenari di previsione tendenziale del Governo e del *panel* UPB



Fig. 1.8 – PIL reale e nominale, andamento tendenziale

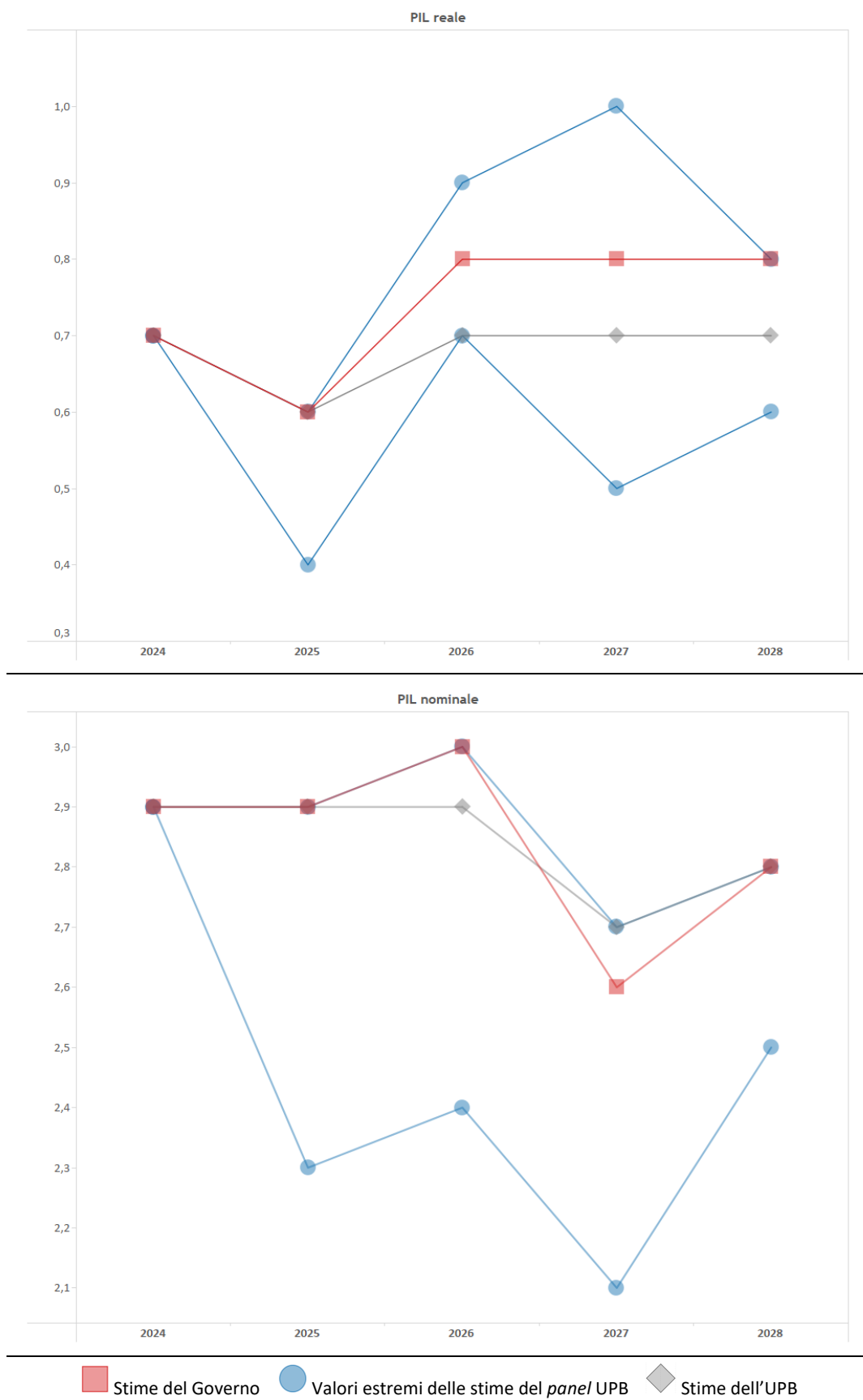
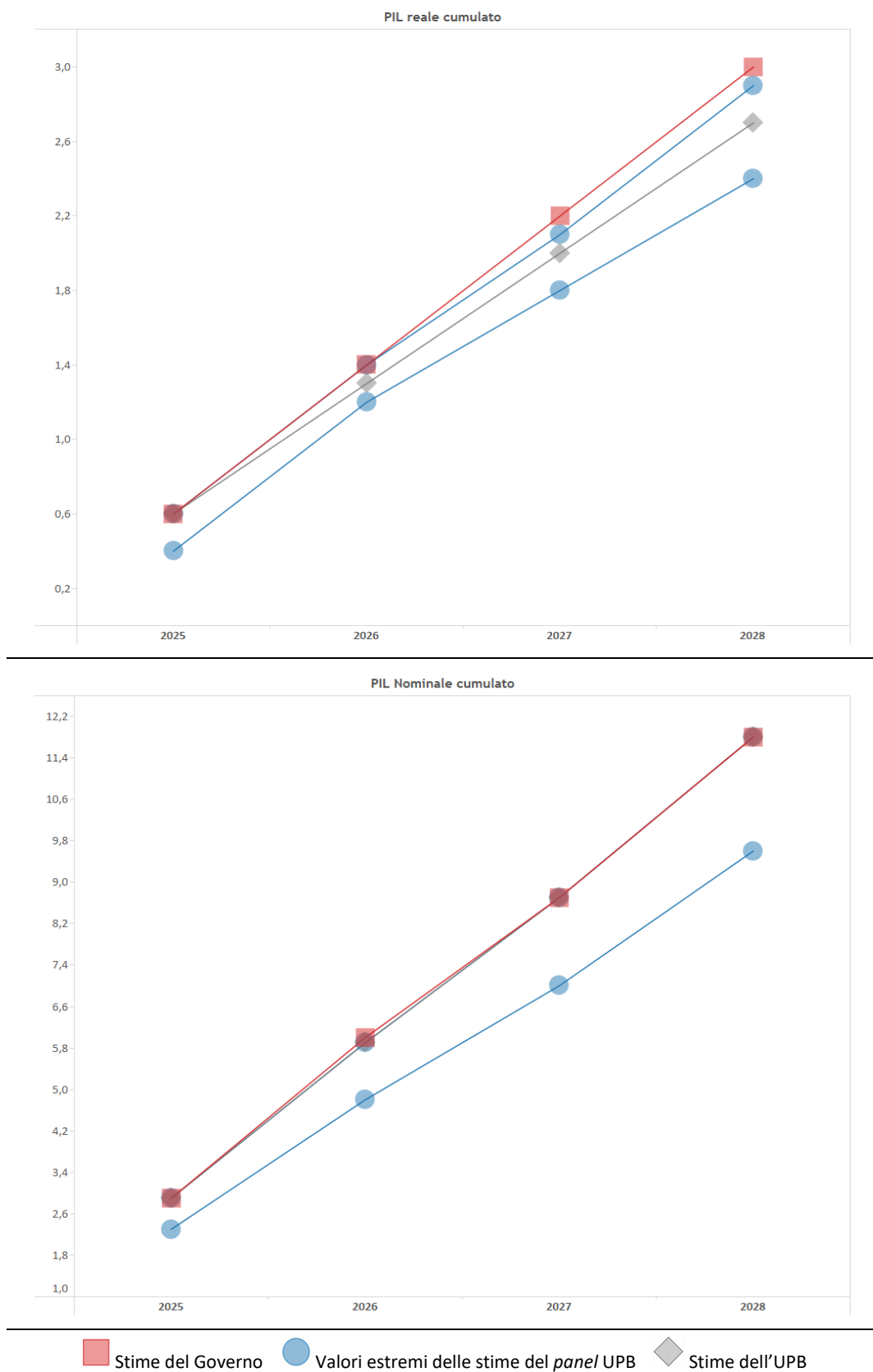


Fig. 1.9 – Crescita cumulata del PIL nello scenario tendenziale (1)
(variazioni percentuali rispetto al livello del 2024)



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

La valutazione complessiva di accettabilità del quadro tendenziale del MEF tiene conto: a) di previsioni annuali sulla crescita del PIL reale che non eccedono gli estremi dell'intervallo di previsione del *panel* UPB e che non si discostano in misura rilevante dalla mediana delle attese del *panel* e dalle stime dell'UPB; b) di proiezioni annuali nel QMT del PIL nominale – variabile direttamente rilevante per la finanza pubblica – prossime a quelle dell'UPB e appena superiori alla mediana delle proiezioni del *panel*; c) di incrementi tra il 2025 e il 2028 del PIL reale e nominale nel QMT sostanzialmente coerenti con l'intervallo delle stime cumulate del *panel*, sebbene si collochino nella fascia alta.

La previsione del PIL nel QMT del MEF risulta ricompresa tra l'estremo superiore delle stime del *panel* UPB e la mediana in tutto l'orizzonte di validazione. Il profilo di crescita del PIL delineato per quest'anno nel QMT appare accettabile, sebbene a partire dal trimestre primaverile sia soggetto a rischi al ribasso, anche in considerazione dell'inasprimento dei dazi da parte degli Stati Uniti, avvenuto in aprile quindi successivamente alla data di fissazione delle variabili esogene della previsione. Gli scarti tra la previsione sulla variazione del PIL nel QMT del MEF, la mediana del *panel* UPB e le attese dell'UPB (per un dettaglio sulle previsioni macroeconomiche dell'UPB si veda il paragrafo 1.2.2) sono accettabili sull'intero periodo di previsione. Ciò è vero anche nel 2027, anno in cui tuttavia l'intervallo di validazione del *panel* è molto ampio, a causa dell'incertezza sugli effetti del venire meno dello stimolo esercitato dal programma *Next Generation EU* (NGEU) per la realizzazione dei progetti predisposti con il PNRR.

Nel QMT del MEF la crescita è interamente determinata dalle componenti interne della domanda, similmente allo scenario dell'UPB, ma in misura superiore a quelli del *panel*. Secondo le valutazioni mediane degli istituti del *panel* l'apporto dei consumi finali e degli investimenti è infatti inferiore. Le previsioni del MEF sui consumi privati si attestano sull'estremo superiore delle stime del *panel* sull'intero periodo di previsione; in particolare, per il prossimo anno la dinamica della spesa per consumi nel QMT appare soprattutto sospinta dall'occupazione, che tuttavia eccede lievemente il limite superiore dell'intervallo di accettazione. L'accumulazione di capitale nel QMT del MEF per quest'anno appare elevata nel confronto con le valutazioni del *panel* UPB, mentre ricade nell'intervallo di validazione in seguito. L'incertezza sulle proiezioni degli investimenti si amplia nel 2027, quando si assume il venire meno degli effetti del programma NGEU: il QMT del MEF prospetta un'espansione degli investimenti, sebbene in rallentamento, mentre nel *panel* tre previsori su cinque anticipano una flessione.

La variazione delle esportazioni nel QMT del MEF appare cauta, ma è comunque a rischio a causa dei dazi recentemente introdotti. La stima per quest'anno appare prudente, in quanto si colloca al di sotto di tali valutazioni, tuttavia, la dinamica delle vendite all'estero è a rischio in virtù dell'estrema incertezza sugli sviluppi della guerra commerciale in corso (si veda al riguardo il paragrafo 1.2.4).

Rispetto alle variabili nominali, lo scenario tendenziale del MEF prospetta una dinamica complessivamente plausibile del deflatore dei consumi privati, in quanto si colloca nell'intorno della mediana delle stime del *panel* e delle attese dell'UPB. Il deflatore dei consumi nel QMT accelera quest'anno al 2,1 per cento (dall'1,4 del 2024), per il graduale venire meno del contributo negativo delle componenti energetiche. La variazione del deflatore si attenua nel triennio successivo, per riportarsi su variazioni poco al di sotto dell'obiettivo della BCE.

L'evoluzione del deflatore del PIL nel QMT del MEF è ritenuta accettabile sull'intero periodo, poiché è prossima alla mediana delle stime del *panel* e non eccede l'estremo superiore dell'intervallo di validazione. La crescita del deflatore del PIL nel QMT del Governo è attesa quest'anno ancora superiore a quella del deflatore dei consumi, anche per un guadagno delle ragioni di scambio, che comunque è stimato in attenuazione quest'anno e nullo nel 2026. La variazione del deflatore del PIL nel QMT flette fino all'1,8 per cento nel 2027 e risale al 2,0 per cento nell'anno finale 2028, risultando nel biennio finale di validazione sostanzialmente allineata alla mediana del *panel*.

Tenuto conto della crescita reale del deflatore del PIL, la dinamica del PIL nominale prevista dal MEF è prossima a quella prefigurata dall'UPB sull'intero periodo di validazione e non eccede l'estremo superiore dell'intervallo del *panel*. La crescita del PIL nominale prevista dal MEF si posiziona sul valore più elevato delle attese dei previsori del *panel* in quasi tutti gli anni dell'intervallo di validazione. Le proiezioni del QMT, tuttavia, si discostano marginalmente dalla mediana delle stime del *panel*, in particolare nel biennio centrale dell'orizzonte di previsione, poiché la mediana risulta nel complesso non distante dal limite superiore dell'intervallo.

La previsione sul PIL del QMT appare coerente con le attese recenti di altre istituzioni e analisti privati (tab. 1.6). Con riferimento alla variazione del deflatore del PIL, che contribuisce alla dinamica del PIL nominale e quindi rileva per le stime di finanza pubblica, le stime del MEF appaiono lievemente più elevate di quelle degli altri previsori.

Tab. 1.6 – Previsioni sulla crescita del PIL e del deflatore del PIL per l'Italia

		PIL			Deflatore del PIL		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027
Consensus Economics ⁽¹⁾	10-apr	0,5	0,8				
Banca d'Italia ⁽¹⁾	04-apr	0,6	0,8	0,7			
REF -Ricerche ⁽¹⁾	04-apr	0,4	0,5		2,0	1,9	
Centro Studi Confindustria	02-apr	0,6	1,0				
Prometeia ⁽¹⁾	28-mar	0,6	0,7	0,6	1,8	1,9	2,1
Oxford Economics ⁽¹⁾	25-mar	0,4	0,7	0,8	2,0	1,6	1,3
OCSE ⁽¹⁾	17-mar	0,7	0,9				
Fondo monetario internazionale	17-gen	0,7	0,9				
MEF DFP 2025	11-apr	0,6	0,8	0,8	2,3	2,2	1,8

(1) Dato del PIL corretto per i giorni lavorativi.

1.2.4 I fattori di rischio e gli scenari alternativi delle previsioni

Il QMT del DFP è esposto a rischi prevalentemente geopolitici, riconducibili al protezionismo e ai conflitti, e derivanti dalla gestione di politiche pubbliche come nel caso del PNRR. Nel complesso i rischi sull'attività economica appaiono nettamente orientati al ribasso.

Le guerre commerciali, i conflitti e i piani di riarmo. – Le tensioni geopolitiche, già forti a causa delle guerre in corso, sono state recentemente acuite dall'inasprimento dei dazi da parte degli Stati Uniti; gli impatti economici sono estremamente difficili da quantificare a questo stadio. Gli effetti saranno complessivamente avversi, ma differenziati tra paesi e settori, con ordini di grandezza molto incerti; la trasmissione dipenderà da diverse variabili, quali la durata dei dazi, le ritorsioni degli altri paesi, le risposte dei mercati finanziari, delle banche centrali, delle imprese esportatrici e dei consumatori, tutte variabili molto aleatorie. In Europa si protrae la recessione dell'economia tedesca, che ha però ultimamente preannunciato ingenti stimoli di bilancio per la spesa militare e le infrastrutture.

La dinamica degli investimenti e il PNRR. – Sulle previsioni sugli investimenti gravano diversi rischi. Nel breve termine pesa la rimodulazione delle agevolazioni fiscali per le ristrutturazioni; nel medio termine le criticità potrebbero derivare dall'elevata concentrazione nel biennio 2025-26 degli interventi finanziati dal programma NGEU, con il rischio di colli di bottiglia dal lato dell'offerta. La crescita del 2026 potrebbe risultare inferiore qualora parte degli investimenti del PNRR programmati per il prossimo anno venisse differita. Per contro, l'incremento della spesa in armamenti potrebbe attivare anche l'accumulazione di capitale nei prossimi anni.

La volatilità delle quotazioni di mercato e le politiche monetarie. – In seguito all'annuncio del 2 aprile di forti dazi da parte degli Stati Uniti i prezzi degli attivi finanziari sono repentinamente diminuiti e il dollaro si è inaspettatamente deprezzato. I mercati resteranno molto volatili, per via della forte incertezza globale e delle tensioni geopolitiche, che incidono anche sulle decisioni delle banche centrali, il cui orientamento di politica monetaria sta diventando più cauto.

Rischi climatici e ambientali. – La tendenza al riscaldamento globale prosegue, aumentando gli eventi meteorologici estremi che sospingono i prezzi, prevalentemente degli alimentari e dell'energia, e danneggiano il tessuto produttivo. L'aumento della probabilità e dell'intensità di tali eventi spinge governi e operatori privati a destinare risorse alla gestione e prevenzione delle emergenze, riducendo i margini di manovra per politiche economiche espansive.

Al fine di dare un primo ordine di grandezza di alcuni dei rischi menzionati, sono stati elaborati alcuni scenari alternativi alla previsione dell'UPB, con riferimento alle variabili esogene internazionali, al possibile utilizzo della flessibilità di bilancio per la spesa della difesa (si veda il paragrafo 4.2) e al PNRR.

Un aggiornamento del quadro macroeconomico dell'UPB con valori più recenti delle variabili esogene.

– Le variabili esogene del DFP sono state formulate nella prima metà di marzo, scontando un incremento dei dazi degli Stati Uniti d’America in aprile, ma in misura inferiore a quello poi realizzato. Il quadro dell’UPB utilizzato per la validazione del QMT del MEF (descritto nel paragrafo 1.2.2) è stato quindi aggiornato per recepire previsioni sulla dinamica del commercio internazionale coerenti con gli ultimi sviluppi. Tenendo conto della pubblicazione sulle previsioni globali di Oxford Economics, rilasciata martedì scorso, si assume che rispetto alle ipotesi di base la domanda estera per l’Italia si riduca quest’anno di 0,6 punti percentuali e in misura più marcata nel prossimo (2,8 punti); la flessione è invece modesta nel 2027 e sostanzialmente nulla nell’anno finale. Gli effetti sull’attività economica comportano una minore crescita del PIL dell’Italia, per due decimi di punto percentuale nel 2026 e un decimo nel 2027 (tab. 1.7); rispetto allo scenario di base la flessione delle esportazioni, in misura appena inferiore a quella del commercio mondiale, è in larga parte bilanciata da una minore attivazione di importazioni.

Scenari di stimolo di bilancio per la spesa in armamenti. – Il piano europeo *European Defence Readiness 2030* prevede, tra l’altro, l’attivazione della clausola di salvaguardia, per cui gli Stati membri possono aumentare, rispetto al livello del 2021, la spesa per la difesa fino a un massimo di 1,5 punti percentuali di PIL oltre il limite della spesa netta stabilito nel PSB (si veda al riguardo il paragrafo 4.2). Si considerano due possibili profili della maggiore spesa pubblica in rapporto al PIL nominale per il periodo 2025-28; nel primo si assume che le spese pubbliche in rapporto al PIL aumentino dello 0,25 per cento sia nel 2025 sia nel 2026 e che restino invariate successivamente, per cui a fine periodo l’incidenza della spesa pubblica in difesa è superiore a quella dello scenario di base dello 0,5 per cento del PIL (12,3 miliardi di euro); nel secondo si assume che le nuove misure in materia di difesa siano pari quest’anno allo 0,25 del PIL e che aumentino gradualmente (allo 0,6 nel 2026 e all’1,0 nel 2027) fino a raggiungere l’1,5 per cento del PIL nel 2028 (quasi 37 miliardi). In entrambi gli scenari le maggiori risorse pubbliche sono attribuite per circa due terzi ai redditi da lavoro della PA e per oltre il 22 per cento alla spesa pubblica in conto capitale (si veda al riguardo il paragrafo 4.2.1). Nell’esercizio di simulazione si ipotizza inoltre che le maggiori importazioni conseguenti allo *shock* esogeno di domanda risultino pari a circa il 60 per cento della variazione della spesa pubblica; analisi recenti⁵ indicano infatti un elevato ricorso agli acquisti dall’estero in risposta agli investimenti pubblici nel comparto della difesa in Europa. Nel primo scenario l’impulso del piano sulla crescita dell’economia italiana è appena positivo nel 2025 e raggiunge 0,2 punti percentuali nel 2026, mentre risulterebbe nullo negli anni successivi (tab. 1.7); in termini cumulati la maggiore espansione ammonterebbe a circa 0,3 punti di PIL. La simulazione relativa al secondo scenario mostra impatti sulla crescita del PIL anche nel biennio 2027-28, quando si rafforzerebbe di 0,3 punti percentuali l’anno; in termini cumulati il PIL a fine

⁵ Si vedano Oxford Economics (2025) “Europe’s defence splurge will help industry – but by how much?”, Research briefing, 18 marzo; Intesa San Paolo (2025) “Piano *ReArm Europe*: quale impatto su crescita e finanza pubblica?”, Focus area euro, 3 aprile; HSBC Global Research (2025), “EU military spending”, 27 febbraio.

periodo sarebbe più elevato per quasi un punto percentuale. Il moltiplicatore medio è stimato inferiore all'unità (0,5) in entrambi gli scenari.

Il differimento di parte della spesa del PNRR oltre il 2026. Si valuta il caso in cui una frazione della spesa in conto capitale attualmente prevista per l'attuazione dei progetti del PNRR nel 2026, pari a 10 miliardi di euro (7 miliardi per investimenti lordi, 3 miliardi per contributi agli investimenti), sia posticipata al 2027. L'effetto stimato rispetto allo scenario di base sulla crescita del PIL è di un calo di 3 decimi di punto nel 2026, di un balzo nel 2027 di 8 decimi e di una nuova riduzione nel 2028 (tab. 1.7). La somma degli scarti dalla previsione di base è sostanzialmente nulla sull'intero periodo, quindi la crescita cumulata nel 2028 è uguale a quella della simulazione di base.

Tab. 1.7 – Effetti sulla crescita del PIL di scenari alternativi – Scostamenti dalla previsione di base

	2025	2026	2027	2028
Scenario con ipotesi aggiornata sul commercio mondiale	0,0	-0,2	-0,1	0,0
Scenari sul piano <i>ReArm Europe</i>:				
- Spesa pari allo 0,5 per cento del PIL nel 2028	0,1	0,2	0,0	0,0
- Spesa pari all'1,5 per cento del PIL nel 2028	0,1	0,2	0,3	0,3
Scenario con differimento del PNRR (10 miliardi dal 2026 al 2027)	0,0	-0,3	0,8	-0,4

2. Il quadro di finanza pubblica del DFP

La nuova *governance* economica della UE stabilisce che gli Stati membri debbano presentare ogni anno entro fine aprile una Relazione sui progressi compiuti (*Annual progress report, APR*) che contenga informazioni riguardanti lo stato di attuazione del percorso della spesa netta stabilito dal Consiglio della UE nonché delle riforme e degli investimenti relativi al Semestre europeo e di quelli, vincolanti, che hanno permesso l'allungamento del piano di consolidamento dei conti pubblici da quattro a sette anni⁶.

L'adempimento di tale obbligo da parte dell'Italia non comporta necessariamente la sostituzione del Documento di economia e finanza (DEF), ovvero del documento programmatico nazionale di primavera, con tale Relazione, la quale potrebbe costituirne una sezione. La *governance* economica della UE non impone infatti un modello rigido alla programmazione nazionale con riferimento alla struttura del PSB e dell'APR, lasciando gli Stati membri liberi di stabilire sia l'organizzazione specifica delle informazioni sia il livello di dettaglio dei relativi contenuti. Le informazioni richieste dai Regolamenti e dagli orientamenti della Commissione europea⁷ rappresentano un contenuto informativo minimo che gli Stati membri devono assicurare ai fini del monitoraggio del rispetto degli impegni assunti a livello della UE relativi al percorso della spesa netta e a riforme e investimenti.

In attesa di recepire le nuove regole della UE nella legislazione nazionale, si è scelta una via intermedia: **il DFP contiene maggiori informazioni rispetto al minimo richiesto dalla nuova *governance* europea ma solo una parte di quanto presentato usualmente nel DEF. Nel complesso, le informazioni fornite sono ridotte rispetto a quanto presentato in passato nella prima metà dell'anno.**

Il DFP aggiorna il quadro tendenziale per il triennio 2025-27 e fornisce solo alcune indicazioni per il 2028, presentandosi quindi come un documento di aggiornamento e non come un documento di programmazione, utile a impostare in anticipo i contenuti della manovra di bilancio da presentare in autunno. L'assenza di indicazioni programmatiche può essere giustificata dal fatto che in questa occasione il quadro di finanza pubblica tendenziale non si discosta dagli obiettivi indicati nel PSB. In prospettiva, qualora si dovesse invece manifestare una discrepanza, sarebbe necessario mantenere l'indicazione degli obiettivi in termini di indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nonché la corrispondente dinamica del debito, coerenti con i limiti di spesa netta stabiliti nel PSB approvato dal Consiglio della UE e che devono essere confermati. Inoltre, occorrerebbe fornire le informazioni relative al percorso programmatico dei saldi strutturali, in quanto continuano a essere un parametro di riferimento importante per la valutazione dell'orientamento di bilancio e della sostenibilità del debito nel medio termine.

⁶ Si veda in particolare l'articolo 21 del Regolamento (UE) 2024/1263.

⁷ Si veda Commissione europea (2024), "Comunicazione sugli orientamenti per gli Stati membri sugli obblighi di informazione per i piani strutturali di bilancio di medio termine e per le relazioni annuali sui progressi compiuti", 21 giugno.

Le indicazioni programmatiche sulle principali misure della manovra sono rinviate a ridosso della legge di bilancio. Con il DEF, al contrario, si informava, sebbene in termini generali, il Parlamento e l'opinione pubblica delle aree su cui il Governo intendeva eventualmente intervenire con la successiva manovra di finanza pubblica e sui settori da cui sarebbero provenute le possibili coperture.

La presentazione del DFP avrebbe potuto costituire l'occasione per adeguare l'orizzonte di previsione e programmazione a quello del PSB. Ciò avrebbe rafforzato l'orientamento di medio termine della programmazione di bilancio, come richiesto dalla nuova *governance* europea. Una rafforzata programmazione di medio termine ha benefici in termini di stabilità e prevedibilità degli obiettivi di bilancio e dell'intervento pubblico in generale, contribuisce a ridurre l'incertezza e creare un ambiente favorevole a interventi di ampio respiro da parte del settore pubblico e degli operatori economici, oltre a potenziare la capacità di indirizzo e di controllo da parte del Parlamento.

La prassi consolidata dal 1988, anno di approvazione della L. 362/1988, prevede l'avvio del ciclo di programmazione nel primo semestre dell'anno e un orizzonte esteso almeno al triennio. Escludendo anni eccezionali (il 2020 per la pandemia e il 2024 per il passaggio alle nuove regole della UE) e il 2010, i documenti di finanza pubblica presentati al Parlamento nella prima metà dell'anno hanno sempre incluso il quadro programmatico. Si ricorda che nel periodo di vigenza del DEF (dal 2011⁸ sino al 2023⁹) l'orizzonte di programmazione è sempre stato triennale. Prima dell'introduzione del DEF, indipendentemente da quello che veniva richiesto a livello della UE, il Documento programmatico di economia e finanza (DPEF), presentato dal 1988¹⁰ al 2009, includeva l'orizzonte programmatico che non è mai stato inferiore al triennio¹¹. Per nove edizioni del DPEF, l'orizzonte di previsione tendenziale e l'orizzonte programmatico sono stati di quattro anni¹² e in tre edizioni (in occasione del cambio di legislatura) hanno raggiunto i cinque anni¹³.

Sarebbe auspicabile che in sede di revisione della L. 196/2009, si consideri l'opportunità di mantenere un quadro tendenziale completo sull'intero orizzonte nonché l'avvio del ciclo annuale della programmazione di bilancio nella prima metà dell'anno.

⁸ Nel solo 2010, è stata presentata la Decisione di finanza pubblica che, secondo la versione originaria della L. 196/2009 (art. 7, c. 2, lett. b) poi modificata dalla L. 39/2011, doveva essere presentata entro il 15 settembre. Nel maggio del 2010, le previsioni tendenziali e gli obiettivi programmatici di finanza pubblica erano stati riportati nella Relazione unificata sull'economia e la finanza pubblica, estesi al solo biennio.

⁹ Nel DEF 2024, la predisposizione del quadro programmatico era stata rinviata alla presentazione del PSB.

¹⁰ Il DPEF è stato istituito dalla L. 362/1988 che ha modificato la L. 468/1978.

¹¹ Fino alla fine degli anni Settanta, le norme di contabilità generale dello Stato prevedevano un solo documento di previsione, che accompagnava il bilancio annuale: la Relazione previsionale e programmatica (RPP) istituita con la L. 639/1949 e da presentare entro il 30 settembre. Il contenuto della RPP è stato modificato nel tempo assumendo la connotazione tipica dei documenti programmatici a partire dagli anni Ottanta. Con la L. 468/1978, il contenuto della RPP viene infatti modificato al fine di includere previsioni di finanza pubblica per il periodo compreso nel bilancio reso pluriennale.

¹² Nel 1988, primo anno di pubblicazione del DPEF, e a partire dal 1999.

¹³ Nel 2001, nel 2006 e nel 2008.

2.1 Il consuntivo di finanza pubblica del 2024

Nel 2024 il deficit è risultato in calo rispetto all'anno precedente, soprattutto per i minori effetti del Superbonus; esso è stato, inoltre, inferiore alle attese, a causa di entrate maggiori del previsto. Il saldo primario è ritornato positivo dopo quattro anni. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, secondo quanto indicato dall'Istat il 3 marzo scorso, si è ridotto al 3,4 per cento del PIL dal 7,2 del 2023; esso è quindi risultato inferiore al 3,8 per cento atteso nelle stime del Documento programmatico di bilancio (DPB) dell'ottobre scorso e della successiva Nota tecnico-illustrativa alla legge di bilancio 2025-2027 (NTI, tab. 2.1).

Rispetto a quanto indicato nella Nota tecnico-illustrativa¹⁴, le entrate del conto delle Amministrazioni pubbliche sono risultate superiori per 11,1 miliardi mentre le uscite sono state più elevate di 4,1 miliardi.

In particolare, sul versante delle uscite, le spese correnti al netto degli interessi sono state superiori alle attese per 2,6 miliardi, solo in piccola parte compensati dalle minori spese per interessi per 0,5. Insieme alle maggiori spese rispetto alle attese per consumi intermedi per 5,6 miliardi (che hanno riflesso unicamente la crescita più elevata di quelle dello Stato) e redditi da lavoro per 0,7 (dovuti sostanzialmente al trascinamento dei risultati del 2023), si sono verificate invece minori uscite rispetto alle previsioni per le prestazioni sociali in denaro per 0,8 miliardi e per le altre spese correnti per 2,8. Anche le uscite in conto capitale sono state più consistenti del previsto, per 2 miliardi. All'interno di queste ultime, i contributi agli investimenti sono risultati inferiori alle attese per 2,3 miliardi (rispecchiando tra l'altro minori spese per gli incentivi Transizione 4.0 e Transizione 5.0) mentre sia gli investimenti che le altre uscite in conto capitale hanno registrato importi maggiori delle previsioni, rispettivamente per 1,9 miliardi (suddivisi sostanzialmente in parti uguali tra Amministrazioni centrali e Amministrazioni locali) e 2,4 (ascrivibili quasi esclusivamente alle Amministrazioni centrali).

Sul versante delle entrate, le imposte dirette sono state più elevate per 6 miliardi rispetto alle attese, i contributi sociali per 2,2 e le imposte in conto capitale per 0,4. Un'espansione della massa retributiva superiore alle attese ha influito sui contributi sociali e sull'Irpef. Sempre nell'ambito delle imposte dirette, si sono riscontrate crescite maggiori del previsto per quelle sostitutive riguardanti il comparto finanziario. Le più elevate imposte in conto capitale sono derivate da un effetto di riclassificazione contabile di imposte dirette. Si è poi verificata una ricomposizione tra le altre entrate correnti (maggiori di 3,9 miliardi rispetto alle previsioni, che hanno scontato redditi da capitali superiori alle attese e una riclassificazione positiva compensata da altre uscite correnti in aumento) e le altre entrate in conto capitale (risultate inferiori alle attese per 1,1 miliardi), anche a causa di una differente composizione rispetto al previsto delle sovvenzioni dalla UE a copertura di alcune spese di interventi previsti dal PNRR.

Nel confronto dei risultati del 2024 con quelli dell'anno precedente, il deficit è risultato inferiore di 3,8 punti percentuali di PIL grazie a un miglioramento del saldo primario di 4 punti percentuali di PIL, solo parzialmente compensato dal peggioramento della spesa per interessi, aumentata dal 3,7 al 3,9 per cento del prodotto (tab. 2.1). La pressione fiscale è

¹⁴ Il confronto è rispetto a quanto riportato nelle tabelle del conto economico programmatico delle Amministrazioni pubbliche della NTI.

Tab. 2.1 – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: NTI e Istat
(milioni di euro)

	NTI			Istat 3 marzo			Differenze Istat - NTI		Istat 3 marzo in % del PIL	
	2023	2024	Tassi di crescita	2023	2024	Tassi di crescita	2023	2024	2023	2024
Redditi da lavoro dipendente	187.131	195.911	4,7	188.080	196.560	4,5	949	649	8,8	9,0
Consumi intermedi	174.830	173.607	-0,7	174.240	179.161	2,8	-590	5.554	8,2	8,2
Prestazioni sociali in denaro	424.486	446.800	5,3	424.484	446.007	5,1	-2,0	-793	19,9	20,3
<i>Pensioni</i>	319.184	337.480	5,7	319.181	336.984	5,6	-3,0	-496	15,0	15,4
<i>Altre prestazioni sociali</i>	105.302	109.320	3,8	105.303	109.023	3,5	1,0	-297	4,9	5,0
Altre uscite correnti	87.945	86.444	-1,7	89.231	83.666	-6,2	1.286	-2.778	4,2	3,8
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	874.392	902.762	3,2	876.035	905.394	3,4	1.643	2.632	41,1	41,3
Interessi passivi	77.998	85.649	9,8	77.814	85.180	9,5	-184	-469	3,7	3,9
TOTALE USCITE CORRENTI	952.390	988.411	3,8	953.849	990.574	3,9	1.459	2.163	44,8	45,2
Investimenti fissi lordi	67.599	75.293	11,4	67.565	77.208	14,3	-34	1.915	3,2	3,5
Contributi agli investimenti	115.586	34.549	-70,1	118.940	32.253	-72,9	3.354	-2.296	5,6	1,5
Altre uscite in conto capitale	9.279	6.019	-35,1	9.612	8.379	-12,8	333	2.360	0,5	0,4
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	192.464	115.862	-39,8	196.117	117.840	-39,9	3.653	1.978	9,2	5,4
TOTALE USCITE PRIMARIE	1.066.856	1.018.624	-4,5	1.072.152	1.023.234	-4,6	5.296	4.610	50,3	46,7
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	1.144.854	1.104.272	-3,5	1.149.966	1.108.414	-3,6	5.112	4.142	54,0	50,6
Totale entrate tributarie	613.129	648.035	5,7	614.844	654.134	6,4	1.715	6.099	28,8	29,8
<i>Imposte dirette</i>	320.796	337.225	5,1	321.787	343.185	6,6	991	5.960	15,1	15,7
<i>Imposte indirette</i>	290.724	309.394	6,4	291.446	309.128	6,1	722	-266	13,7	14,1
<i>Imposte in c/capitale</i>	1.609	1.415	-12,1	1.611	1.821	13,0	2,0	406	0,1	0,1
Contributi sociali	269.464	277.461	3,0	268.157	279.611	4,3	-1.307	2.150	12,6	12,8
<i>Contributi sociali effettivi</i>	265.216	273.211	3,0	263.886	275.193	4,3	-1.330	1.982	12,4	12,6
<i>Contributi sociali figurativi</i>	4.248	4.250	0,0	4.271	4.418	3,4	23	168	0,2	0,2
Altre entrate correnti	88.065	90.225	2,5	89.732	94.173	4,9	1.667	3.948	4,2	4,3
TOTALE ENTRATE CORRENTI	969.049	1.014.306	4,7	971.122	1.026.097	5,7	2.073	11.791	45,6	46,8
Altre entrate in conto capitale	21.461	6.016	-72,0	22.949	4.949	-78,4	1.488	-1.067	1,1	0,2
TOTALE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	23.070	7.431	-67,8	24.560	6.770	-72,4	1.490	-661	1,2	0,3
TOTALE ENTRATE	992.119	1.021.737	3,0	995.682	1.032.867	3,7	3.563	11.130	46,7	47,1
<i>Pressione fiscale</i>	41,5	42,3		41,4	42,6		0,0	0,3		
INDEBITAMENTO (-)/ ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO	-74.737	3.114		-76.470	9.633		-1.733	6.519		
<i>in % del PIL</i>	-3,5	0,1		-3,6	0,4		-0,1	0,3		
INDEBITAMENTO (-)/ ACCREDITAMENTO (+) NETTO	-152.735	-82.535		-154.284	-75.547		-1.549	6.988		
<i>in % del PIL</i>	-7,2	-3,8		-7,2	-3,4		-0,1	0,3		
<i>PIL nominale</i>	2.128.001	2.189.651		2.131.390	2.192.182		3.389	2.531		

Fonte: elaborazioni su dati della NTI allegata alla legge di bilancio per il 2025, tabella 3.2-5 e Istat.

aumentata dal 41,4 al 42,6 per cento, con un aumento dovuto per metà alle imposte dirette. Il saldo primario si è attestato allo 0,4 per cento del PIL – dopo il -3,6 per cento del 2023 – scontando un lieve aumento delle entrate rispetto al PIL (passate dal 46,7 al 47,1 per cento, a causa di un incremento delle entrate correnti solo parzialmente compensato da un decremento di quelle in conto capitale) e, soprattutto, una consistente diminuzione delle uscite primarie in rapporto al PIL (dal 50,3 al 46,7 per cento). Quest’ultima ha rispecchiato unicamente il calo delle spese in conto capitale in rapporto al PIL (ridottesi di 3,8 punti percentuali, dal 9,2 al 5,4 per cento) – in particolare di quelle riguardanti i contributi agli investimenti (calati di 4,1 punti percentuali di PIL a causa del

fortissimo ridimensionamento degli effetti del Superbonus) – solo parzialmente compensato da un aumento della spesa primaria corrente (cresciuta di 0,2 punti di PIL, dal 41,1 al 41,3 per cento), legato soprattutto all’incremento delle spese per prestazioni sociali.

Guardando ai tassi di variazione, all’evoluzione positiva delle entrate si è associato un andamento decrescente della spesa primaria (tab. 2.1). Quest’ultima è calata del 4,6 per cento rispetto al 2023, rispecchiando una crescita del 3,4 per cento delle uscite correnti primarie e una marcata contrazione – del 39,9 per cento – di quelle in conto capitale. Sul versante delle entrate, aumentate nel complesso del 3,7 per cento rispetto al 2023, tutte le componenti hanno registrato una crescita a eccezione delle entrate in conto capitale non tributarie, che hanno mostrato una forte contrazione (pari al 78,4 per cento), per effetto di sovvenzioni molto più contenute dalla UE a copertura di interventi in conto capitale previsti dal PNRR.

All’interno delle spese primarie correnti e guardando alle principali componenti, la crescita più consistente ha riguardato le prestazioni sociali in denaro (5,1 per cento), ascrivibile in larga misura alla spesa pensionistica (5,6 per cento), avendo mostrato una dinamica più contenuta le altre prestazioni (3,5 per cento). Sui trattamenti pensionistici ha inciso – oltre al saldo tra le nuove pensioni e quelle eliminate – una indicizzazione (variabile a seconda delle fasce di appartenenza in cui ricade l’assegno oggetto di rivalutazione) in media pari al 5,4 per cento. Quanto alle altre prestazioni, sono aumentate tutte le tipologie (e in particolare gli assegni familiari, le prestazioni agli invalidi civili e le indennità di disoccupazione) a eccezione delle pensioni di guerra e di altri assegni e sussidi di natura assistenziale, in relazione agli importi relativi all’assegno di inclusione risultati ben minori di quelli del reddito di cittadinanza che ha sostituito. La spesa per redditi da lavoro è risultata in crescita (4,5 per cento, rispetto a una spesa del 2023 accresciuta dall’impatto sia dell’emolumento accessorio *una tantum* sia delle somme destinate alla valorizzazione del personale scolastico), riflettendo la gran parte degli aumenti del rinnovo dei contratti per il triennio 2022-24 stabilita dalla legge di bilancio per il 2024. I consumi intermedi hanno mostrato una crescita più moderata (2,8 per cento), ascrivibile unicamente all’evoluzione sostenuta dei consumi intermedi in senso stretto (6,7 per cento, con un’espansione ben superiore della componente dello Stato), essendosi ridotte le prestazioni sociali in natura acquistate direttamente sul mercato (-5,8 per cento) a causa della contrazione di quelle di natura assistenziale statali, che hanno registrato una forte riduzione della corresponsione dei *bonus* sociali, riconosciuti ai clienti domestici economicamente svantaggiati o in gravi condizioni di salute e volti a contrastare i rincari dell’elettricità e del gas.

Nell’ambito delle spese in conto capitale, al rilevante aumento degli investimenti (14,3 per cento) – principalmente delle Amministrazioni locali (16,6 per cento), in particolare dei Comuni – si sono associati una notevole riduzione dei contributi agli investimenti (-72,9 per cento), dovuta al fortissimo ridimensionamento degli effetti dei *bonus* edilizi esigibili, e un considerevole decremento delle altre spese in conto capitale (-12,8 per cento).

Con riferimento alle entrate, tutte le imposte hanno registrato incrementi elevati. Sulla crescita delle imposte dirette (6,6 per cento) hanno influito in particolare gli andamenti favorevoli dell’Irpef, dovuti soprattutto alle ritenute sui redditi da lavoro dipendente (che hanno scontato una rilevante crescita delle retribuzioni dell’intera economia trainata soprattutto dall’aumento delle retribuzioni medie per dipendente), dell’Ires e dell’imposta sostitutiva relativa alle ritenute sugli interessi e redditi di capitale, con un andamento legato alla dinamica dei tassi di interesse. È cresciuto anche il gettito relativo alle imposte sostitutive sul risparmio gestito (dopo due anni di importi contenuti), alle ritenute sugli utili distribuiti dalle persone giuridiche e alla cedolare secca

sugli affitti. La crescita delle imposte indirette (6,1 per cento) ha riflesso tra l'altro gli aumenti dell'IVA, con una crescita della componente relativa agli scambi interni e una riduzione sulle importazioni. L'imposta di bollo ha registrato un aumento notevole, che deriva principalmente dai maggiori versamenti, assolti in modalità virtuale, di determinati soggetti (Poste, banche, società di intermediazione finanziaria e mobiliare); tale dinamica particolarmente favorevole è collegata all'aumento significativo (20 per cento alla fine del 2023 rispetto al 2022) del valore dei depositi titoli e vincolati soggetti all'imposta di bollo del 2 per mille. In crescita sostenuta sono poi state l'IRAP e, soprattutto, l'imposta su energia elettrica e oneri di sistema per fonti rinnovabili, tornata sostanzialmente sui livelli precedenti la crisi energetica. I contributi sociali sono cresciuti (4,3 per cento) meno della massa retributiva a causa dell'aumento degli esoneri contributivi per i lavoratori con basse retribuzioni, che ha sostanzialmente determinato una riduzione dei contributi a carico dei lavoratori dipendenti. Le altre entrate correnti hanno mostrato una crescita consistente (4,9 per cento) mentre le entrate in conto capitale non tributarie si sono fortemente ridotte (-78,4 per cento) riflettendo le minori sovvenzioni dalla UE a fronte dei minori interventi di spesa in conto capitale, in particolare, di quelli relativi agli incentivi alle imprese e alle famiglie.

2.1.1 Un approfondimento sui risultati della spesa primaria rispetto alla Nota tecnico-illustrativa

Ai fini della valutazione dell'andamento della spesa netta, indicatore unico di monitoraggio previsto dalla nuova *governance* della UE, è opportuno approfondire l'evoluzione della spesa primaria – ovvero la spesa totale al netto degli interessi – del conto delle Amministrazioni pubbliche. Si ricorda che nel PSB del 27 settembre scorso e nel DPB del 15 ottobre successivo era indicata una previsione di riduzione della spesa netta nel 2024 pari all'1,9 per cento (si veda il paragrafo 4.1).

I dati di consuntivo pubblicati dall'Istat evidenziano per il 2024 una maggiore spesa primaria rispetto alle attese riportate nei documenti ufficiali insieme a una contemporanea revisione al rialzo di tale spesa nel 2023. Dal confronto dei dati contenuti nella NTI allegata alla legge di bilancio 2025-2027 – riferiti al conto programmatico della PA e coerenti con l'evoluzione della spesa netta indicata nel DPB¹⁵ – con quelli pubblicati dall'Istat il 3 marzo, emerge una maggiore spesa primaria sia per il 2023, pari a circa 5,3 miliardi, dovuta in larga parte a più elevati contributi agli investimenti legati al Superbonus, sia per il 2024, per 4,6 miliardi, a causa soprattutto di consumi intermedi più consistenti del previsto, come già indicato in precedenza (tab. 2.1).

Dalle revisioni operate dall'Istat per il 2023, che derivano dalla disponibilità di informazioni provenienti dai bilanci degli enti e rimangono comunque di natura ordinaria per quanto riguarda tempistiche e modalità di attuazione, emergono maggiori spese sia di natura corrente, per 1,6 miliardi, sia in conto capitale, per 3,7. La spesa primaria del 2023 è stata rivista al rialzo da 1.066,9 miliardi a 1.072,2. Tra le uscite correnti, le principali revisioni al rialzo hanno riguardato i redditi da lavoro dipendente (0,9 miliardi, sostanzialmente riguardanti in parti uguali le Amministrazioni centrali e quelle locali), le altre uscite correnti (1,3 miliardi) e le prestazioni sociali in natura (0,8 miliardi), mentre sono stati rivisti in riduzione i consumi intermedi in senso stretto (-1,4 miliardi), con una riduzione quindi del complesso dei consumi intermedi (-0,6 miliardi, in larga parte

¹⁵ Si tratta dei dati della tabella 3.2-5 relativa al conto programmatico della PA compatibili con quelli riportati nella tabella II.1-17 del DPB riguardante la crescita della spesa netta.

riguardante le Amministrazioni locali). Le uscite in conto capitale sono state incrementate dei già ricordati 3,7 miliardi, soprattutto per il consolidamento delle informazioni alla base della stima della spesa connessa al credito di imposta Superbonus, contabilizzata tra i contributi agli investimenti.

Rispetto alle previsioni per il 2024 contenute nella NTI, il dato a consuntivo dell'Istat mostra che la spesa primaria si è attestata a 1.023,2 miliardi, a fronte dei 1.018,6 attesi nella NTI. Ciò è dovuto sia a maggiori spese primarie di natura corrente, per 2,6 miliardi, sia a quelle in conto capitale, per 2. Tra le uscite correnti, sono stati superiori alle attese i redditi da lavoro dipendente (0,6 miliardi, dovuti sostanzialmente al trascinamento dei risultati del 2023) e i consumi intermedi (5,6 miliardi, che hanno riflesso unicamente la crescita più elevata delle spese effettuate dallo Stato, in particolare relative agli acquisti di servizi), mentre sono risultate inferiori alle previsioni le prestazioni sociali (-0,8 miliardi) e le altre uscite correnti (-2,8 miliardi, a causa di minori oneri per gli sgravi contributivi selettivi e di minori versamenti dal bilancio comunitario). Nell'ambito delle uscite in conto capitale, sono stati più bassi del previsto i contributi agli investimenti (-2,3 miliardi, a causa principalmente di un minore utilizzo degli incentivi Transizione 4.0 e Transizione 5.0), mentre si sono realizzate maggiori spese a consuntivo per gli investimenti (1,9 miliardi suddivisi sostanzialmente in parti uguali tra Amministrazioni centrali e Amministrazioni locali) e per le altre uscite in conto capitale (2,4 miliardi, ascrivibili quasi esclusivamente alle Amministrazioni centrali, in particolare riguardanti le DTA e le garanzie standardizzate).

Dai dati a consuntivo pubblicati dall'Istat, emerge che la spesa primaria nel 2024 è diminuita del 4,6 per cento rispetto all'anno precedente, leggermente più del 4,5 per cento previsto nella NTI¹⁶. In valori assoluti, la riduzione rispetto al 2023 è stata di 48,9 miliardi, leggermente superiore a quella attesa nella NTI, pari a 48,2 miliardi.

La riduzione delle uscite primarie leggermente maggiore del previsto deriva da una spesa in conto capitale che si riduce del 39,9 per cento invece del previsto 39,8, principalmente riflettendo la riduzione del 72,9 per cento dei contributi agli investimenti, maggiore dell'attesa diminuzione del 70,1 per cento. Ciò rispecchia una revisione al rialzo dell'impatto degli incentivi edilizi legati al Superbonus nel 2023 e, allo stesso tempo, un minore utilizzo rispetto al previsto degli incentivi Transizione 4.0 e Transizione 5.0 nel 2024. Le uscite correnti primarie, viceversa, sono cresciute più del previsto – del 3,4 per cento in luogo del 3,2 – a causa principalmente dell'andamento dei consumi intermedi che, a fronte di una diminuzione attesa dello 0,7 per cento, hanno registrato un incremento del 2,8, scontando una crescita rilevante di quelli dello Stato, in particolare per l'acquisto di servizi.

La spesa primaria si è quindi ridotta nel 2024 in linea con gli obiettivi presentati nel PSB e nel DPB. Nel paragrafo 4.1, l'analisi verrà completata analizzando anche le altre componenti della spesa netta per valutare il rispetto del percorso stabilito nel PSB e approvato dal Consiglio della UE.

¹⁶ Qualora il confronto tra i due anni fosse effettuato tra il consuntivo dell'Istat per il 2024 e quanto indicato nella NTI per il 2023, la riduzione della spesa primaria risulterebbe invece inferiore alle attese. Se si considerasse infatti il consuntivo 2023 non aggiornato dall'Istat, la riduzione di tale spesa sarebbe pari al 4,1 per cento, pari a 43,6 miliardi in valore assoluto.

2.2 Il quadro tendenziale di finanza pubblica per il triennio 2025-27

Le previsioni a legislazione vigente del conto delle Amministrazioni pubbliche contenute nel DFP sono elaborate considerando, oltre al consuntivo del 2024 pubblicato dall'Istat, l'aggiornamento del quadro macroeconomico rispetto al PSB (con una revisione al ribasso rispetto alle previsioni di crescita presentate lo scorso settembre), il monitoraggio dell'andamento dei conti pubblici nel primo trimestre dell'anno in corso, l'impatto finanziario delle misure contenute nella manovra per il 2025 e nei provvedimenti di legge varati successivamente sino a marzo scorso, nonché un nuovo profilo temporale delle spese per i progetti del PNRR.

Il profilo del PNRR ipotizzato nelle previsioni del DFP non tiene conto degli effetti che potranno derivare dalla revisione in corso con le autorità europee, la quale dovrebbe essere approvata entro fine maggio (si veda *infra*).

I disavanzi tendenziali delineati nel DFP per il periodo 2025-27 confermano i valori programmatici del PSB nonostante l'indebolimento delle previsioni di crescita dell'economia. Nello specifico, il deficit pubblico si ridurrebbe gradualmente nel corso del triennio, passando dal 3,4 per cento del PIL nel 2024 al 3,3 nel 2025, al 2,8 nel 2026 e al 2,6 nel 2027, con una diminuzione media annua di 0,3 punti percentuali (tabb. 2.2a e 2.2b). Tali sviluppi scontano una traiettoria delle uscite primarie in percentuale del prodotto in riduzione dal 2026, mentre l'incidenza delle entrate sul PIL aumenterebbe fino al 2026 per poi tornare, nell'ultimo anno di previsione, al valore del 2024, in ragione della riduzione delle altre entrate correnti e in conto capitale, dovuta al venire meno delle sovvenzioni del PNRR. Il peso della spesa per interessi sul PIL aumenterebbe dal 2026. Il debito in rapporto al prodotto è previsto aumentare fino al 137,6 per cento nel 2026, per poi posizionarsi su una traiettoria discendente dal 2027 (per un'analisi dettagliata si veda il capitolo 3). La conferma delle previsioni sull'indebitamento netto in rapporto al PIL è riconducibile alla revisione al rialzo della dinamica delle entrate, basata sui risultati di consuntivo per il 2024 che hanno evidenziato una crescita delle imposte dirette e dei contributi sociali superiore alle stime della NTI, in gran parte legata all'espansione della massa retributiva. Le previsioni del DFP recepiscono la migliore situazione del mercato del lavoro, che continuerebbe a sostenere Irpef e contributi sociali nonostante il calo del PIL nominale. Inoltre, le previsioni sembrano ritenere strutturale una parte del maggior gettito delle imposte sostitutive sui redditi di capitale registrato nel 2024, che viene confermato negli anni successivi.

L'ultima legge di bilancio ha finanziato strutturalmente alcune disposizioni temporanee delle precedenti manovre. Fra l'altro, sono stati resi strutturali gli interventi sul cuneo fiscale e la revisione dell'Irpef e rifinanziate a regime le missioni internazionali. Per altre misure è stato adottato un orizzonte di programmazione di medio periodo: per esempio, sono state stanziare le risorse per il rinnovo dei CCNL di due trienni dei dipendenti statali (2025-27 e 2028-2030). Si è, di conseguenza, attenuata la tendenza alla diminuzione dell'incidenza della spesa, caratteristica delle

stime a legislazione vigente, ed è diminuita la distanza fra legislazione vigente e politiche invariate¹⁷.

Tab. 2.2a – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni tendenziali (milioni di euro)

	DFP 2025				
	2023	2024	2025	2026	2027
Redditi da lavoro dipendente	188.080	196.560	201.082	205.927	207.035
Consumi intermedi	174.240	179.161	185.780	189.369	186.807
Prestazioni sociali in denaro	424.484	446.007	461.100	472.860	484.620
<i>Pensioni</i>	319.181	336.984	344.410	355.300	365.620
<i>Altre prestazioni sociali</i>	105.303	109.023	116.690	117.560	119.000
Altre uscite correnti	89.231	83.666	85.496	87.228	86.734
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	876.035	905.394	933.458	955.384	965.196
Interessi passivi	77.814	85.180	88.972	92.405	99.872
TOTALE USCITE CORRENTI	953.849	990.574	1.022.430	1.047.789	1.065.069
di cui: <i>Spesa sanitaria</i>	131.842	138.335	143.372	149.820	151.635
Investimenti fissi lordi	67.565	77.208	81.228	88.901	89.538
Contributi agli investimenti	118.940	32.253	35.603	30.874	24.055
Altre uscite in conto capitale	9.612	8.379	7.293	6.813	6.428
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	196.117	117.840	124.125	126.588	120.021
TOTALE USCITE PRIMARIE	1.072.152	1.023.234	1.057.583	1.081.972	1.085.217
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	1.149.966	1.108.414	1.146.554	1.174.377	1.185.089
Totale entrate tributarie	614.844	654.134	659.324	675.790	694.699
<i>Imposte dirette</i>	321.787	343.185	342.705	350.208	361.512
<i>Imposte indirette</i>	291.446	309.128	315.017	323.976	331.579
<i>Imposte in c/capitale</i>	1.611	1.821	1.602	1.606	1.608
Contributi sociali	268.157	279.611	302.957	312.630	321.981
<i>Contributi sociali effettivi</i>	263.886	275.193	298.455	308.046	317.316
<i>Contributi sociali figurativi</i>	4.271	4.418	4.502	4.584	4.665
Altre entrate correnti	89.732	94.173	100.179	103.201	98.221
TOTALE ENTRATE CORRENTI	971.122	1.026.097	1.060.858	1.090.015	1.113.293
Entrate in conto capitale non tributarie	22.949	4.949	10.052	18.185	7.105
TOTALE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	24.560	6.770	11.654	19.791	8.713
TOTALE ENTRATE	995.682	1.032.867	1.072.512	1.109.806	1.122.005
<i>Pressione fiscale</i>	41,4	42,6	42,7	42,5	42,6
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO	-76.470	9.633	14.929	27.833	36.787
<i>in % del PIL</i>	-3,6	0,4	0,7	1,2	1,5
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO	-154.284	-75.547	-74.043	-64.571	-63.084
<i>in % del PIL</i>	-7,2	-3,4	-3,3	-2,8	-2,6
<i>PIL nominale</i>	2.131.390	2.192.182	2.256.114	2.323.480	2.383.966

Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2025, Tabelle I.1-3, I.2-1, II.3-1 e Istat.

¹⁷ Per ulteriori dettagli si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), “Audizione della Presidente dell’Ufficio parlamentare di bilancio nell’ambito delle audizioni preliminari all’esame del disegno di legge di bilancio per il 2025 (C. 2112-bis)”, 5 novembre.

Tab. 2.2b – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni tendenziali
(in percentuale del PIL)

	DFP 2025				
	2023	2024	2025	2026	2027
Redditi da lavoro dipendente	8,8	9,0	8,9	8,9	8,7
Consumi intermedi	8,2	8,2	8,2	8,2	7,8
Prestazioni sociali in denaro	19,9	20,3	20,4	20,4	20,3
<i>Pensioni</i>	15,0	15,4	15,3	15,3	15,3
<i>Altre prestazioni sociali</i>	4,9	5,0	5,2	5,1	5,0
Altre uscite correnti	4,2	3,8	3,8	3,8	3,6
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	41,1	41,3	41,4	41,1	40,5
Interessi passivi	3,7	3,9	3,9	4,0	4,2
TOTALE USCITE CORRENTI	44,8	45,2	45,3	45,1	44,7
di cui: <i>Spesa sanitaria</i>	6,2	6,3	6,4	6,4	6,4
Investimenti fissi lordi	3,2	3,5	3,6	3,8	3,8
Contributi agli investimenti	5,6	1,5	1,6	1,3	1,0
Altre uscite in conto capitale	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	9,2	5,4	5,5	5,4	5,0
TOTALE USCITE PRIMARIE	50,3	46,7	46,9	46,6	45,5
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	54,0	50,6	50,8	50,5	49,7
Totale entrate tributarie	28,8	29,8	29,2	29,1	29,1
<i>Imposte dirette</i>	15,1	15,7	15,2	15,1	15,2
<i>Imposte indirette</i>	13,7	14,1	14,0	13,9	13,9
<i>Imposte in c/capitale</i>	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Contributi sociali	12,6	12,8	13,4	13,5	13,5
<i>Contributi sociali effettivi</i>	12,4	12,6	13,2	13,3	13,3
<i>Contributi sociali figurativi</i>	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Altre entrate correnti	4,2	4,3	4,4	4,4	4,1
TOTALE ENTRATE CORRENTI	45,6	46,8	47,0	46,9	46,7
Entrate in conto capitale non tributarie	1,1	0,2	0,4	0,8	0,3
TOTALE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	1,2	0,3	0,5	0,9	0,4
TOTALE ENTRATE	46,7	47,1	47,5	47,8	47,1
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+)					
NETTO PRIMARIO	-3,6	0,4	0,7	1,2	1,5
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+)					
NETTO	-7,2	-3,4	-3,3	-2,8	-2,6
<i>PIL nominale</i>	2.131.390	2.192.182	2.256.114	2.323.480	2.383.966

Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2025, Tabelle I.1-3, I.2-1, II.3-1 e Istat.

Il deficit tornerebbe, quindi, sotto la soglia del 3 per cento del PIL nel 2026, come programmato nel PSB. Il quadro a legislazione vigente del DFP conferma l'obiettivo indicato nel PSB di ricondurre il deficit sotto il livello del 3 per cento del PIL nel 2026, ponendo così le condizioni per l'uscita dalla procedura per disavanzi eccessivi del Patto di stabilità e crescita nel 2027.

Il saldo primario, tornato positivo nel 2024 dopo quattro anni, continua a migliorare negli anni successivi, collocandosi allo 0,7 per cento del PIL nel 2025, all'1,2 nel 2026 e

all'1,5 nel 2027¹⁸. La spesa per interessi in rapporto al PIL è prevista in aumento a partire dal 2026, anno in cui si attesterebbe al 4 per cento dal 3,9 stimato per l'anno in corso, per poi raggiungere il 4,2 nel 2027. Tale andamento riflette il recente movimento al rialzo della curva dei tassi di interesse, generalizzato per tutti i paesi dell'area dell'euro, e livelli elevati di emissioni per il finanziamento del fabbisogno di cassa, su cui continuano a incidere, in particolare, gli effetti dei crediti d'imposta legati agli incentivi edilizi.

Tab. 2.2c – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni tendenziali (tassi di crescita)

	DFP 2025			
	2024	2025	2026	2027
Redditi da lavoro dipendente	4,5	2,3	2,4	0,5
Consumi intermedi	2,8	3,7	1,9	-1,4
Prestazioni sociali in denaro	5,1	3,4	2,6	2,5
<i>Pensioni</i>	5,6	2,2	3,2	2,9
<i>Altre prestazioni sociali</i>	3,5	7,0	0,7	1,2
Altre uscite correnti	-6,2	2,2	2,0	-0,6
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	3,4	3,1	2,3	1,0
Interessi passivi	9,5	4,5	3,9	8,1
TOTALE USCITE CORRENTI	3,9	3,2	2,5	1,6
di cui: <i>Spesa sanitaria</i>	4,9	3,6	4,5	1,2
Investimenti fissi lordi	14,3	5,2	9,4	0,7
Contributi agli investimenti	-72,9	10,4	-13,3	-22,1
Altre uscite in conto capitale	-12,8	-13,0	-6,6	-5,7
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	-39,9	5,3	2,0	-5,2
TOTALE USCITE PRIMARIE	-4,6	3,4	2,3	0,3
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	-3,6	3,4	2,4	0,9
Totale entrate tributarie	6,4	0,8	2,5	2,8
<i>Imposte dirette</i>	6,6	-0,1	2,2	3,2
<i>Imposte indirette</i>	6,1	1,9	2,8	2,3
<i>Imposte in c/capitale</i>	13,0	-12,0	0,2	0,1
Contributi sociali	4,3	8,3	3,2	3,0
<i>Contributi sociali effettivi</i>	4,3	8,5	3,2	3,0
<i>Contributi sociali figurativi</i>	3,4	1,9	1,8	1,8
Altre entrate correnti	4,9	6,4	3,0	-4,8
TOTALE ENTRATE CORRENTI	5,7	3,4	2,7	2,1
Entrate in conto capitale non tributarie	-78,4	103,1	80,9	-60,9
TOTALE ENTRATE IN CONTO CAPITALE	-72,4	72,1	69,8	-56,0
TOTALE ENTRATE	3,7	3,8	3,5	1,1

Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2025, Tabelle I.1-3, I.2-1, II.3-1 e Istat.

¹⁸ Nel DPB il saldo primario in rapporto al PIL per il 2026 è stimato pari all'1,1 per cento. La differenza fra i due valori, peraltro molto limitata e migliorativa del saldo, è imputabile alle modifiche intervenute in sede di conversione del disegno di legge di bilancio per il 2025.

La spesa primaria in rapporto al PIL aumenterebbe leggermente nel 2025, per poi ridursi nel biennio successivo, diminuendo complessivamente di 1,2 punti percentuali (dal 46,7 per cento nel 2024 al 45,5 nel 2027). Si ridurrebbe maggiormente la spesa primaria corrente in rapporto al PIL, in particolare nelle componenti dei redditi da lavoro dipendente, dei consumi intermedi e delle altre uscite correnti. Il calo dell'incidenza sul PIL della spesa per redditi da lavoro, nonostante lo stanziamento delle risorse per il rinnovo del CCNL 2025-27¹⁹, è dovuto a incrementi contrattuali al di sotto della crescita prevista del prodotto nominale. Gli andamenti dei consumi intermedi e delle altre uscite correnti risentono, in particolare nell'ultimo anno di previsione, dell'esaurirsi delle spese connesse agli interventi del PNRR. È prevista in calo anche la spesa in conto capitale in rapporto al PIL, principalmente in ragione della flessione dei contributi agli investimenti.

Le uscite in conto capitale rimarrebbero in media intorno al 5,3 per cento del PIL nel triennio di previsione, sostenute soprattutto nel 2025 e nel 2026 dalle spese del PNRR. La spesa per investimenti sarebbe mediamente pari al 3,7 per cento del prodotto, in aumento rispetto al risultato già molto positivo dello scorso anno (3,5 per cento) e ben superiore ai consuntivi degli anni precedenti. Su tale andamento influiscono diversi fattori. Innanzitutto, la spinta positiva dei programmi del PNRR: complessivamente, nel periodo 2020-26 gli investimenti fissi lordi finanziati con risorse del Dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF) ammonterebbero al 3,9 per cento del PIL. Inoltre, l'ultima legge di bilancio ha incrementato le risorse destinate agli investimenti pubblici per far sì che, anche dopo il PNRR, l'andamento della spesa sia coerente con i requisiti della nuova *governance* europea, ovvero che dopo il 2026 gli investimenti finanziati da risorse nazionali siano in linea con quelli del periodo di vigenza del PNRR.

Secondo il Ministero dell'Economia e delle finanze, gli investimenti nel settore della difesa sarebbero stati potenziati per 35 miliardi nel periodo 2025-2039, 24 miliardi complessivi dal 2027 al 2036 sarebbero stati destinati al finanziamento degli investimenti e dello sviluppo infrastrutturale del paese e 1,27 miliardi al potenziamento degli interventi di ristrutturazione edilizia e di ammodernamento tecnologico del patrimonio sanitario pubblico²⁰.

Infine, la *performance* molto soddisfacente degli investimenti negli ultimi due anni potrebbe indicare un miglioramento strutturale nelle capacità gestionali delle amministrazioni, che perdurerebbe anche una volta terminato il PNRR. I contributi agli investimenti si attesterebbero in media nel triennio all'1,3 per cento del PIL, aumentando nel 2025 per poi diminuire significativamente dal 2026 per il venire meno degli incentivi alle imprese Transizione 4.0 e, dal 2027, delle erogazioni connesse al PNRR.

¹⁹ La legge di bilancio per il 2025 ha stanziato le risorse anche per il rinnovo del CCNL 2028-2030 del personale statale. L'impatto finanziario di tale misura inizia nel 2028, quindi al di fuori dell'intervallo temporale di stima considerato.

²⁰ Si veda Ministero dell'Economia e delle finanze (2024), "Focus: principali misure della Legge di Bilancio 2025", 28 dicembre. Gli 1,27 miliardi destinati al potenziamento degli interventi di ristrutturazione edilizia e di ammodernamento tecnologico del patrimonio sanitario pubblico sostanzialmente compensano il taglio del Piano nazionale complementare.

Il DFP aggiorna il profilo temporale delle spese finanziate nell'ambito del PNRR; la revisione non include, tuttavia, i possibili effetti della riprogrammazione in corso di discussione con le autorità europee, che dovrebbe essere approvata entro la fine di maggio. Dopo due anni in cui l'informazione è stata presentata solo in forma aggregata per l'intero periodo di durata del Piano (2020-26)²¹, il DFP riporta nuovamente l'articolazione annuale per gli anni di previsione delle sovvenzioni e dei prestiti RRF, suddivisi per le principali categorie economiche. La mancanza di un termine di confronto recente non consente di identificare puntualmente i cambiamenti intervenuti rispetto all'ultima stima. L'analisi delle differenze rispetto al quadro programmatico della NTI evidenzia, per il 2026, una crescita minore delle altre entrate correnti e maggiore delle entrate in conto capitale non tributarie, suggerendo una possibile modifica nell'utilizzo delle sovvenzioni a favore della spesa in conto capitale. Inoltre, dal medesimo confronto, si può ipotizzare una possibile ricomposizione della spesa corrente a favore dei contributi alla produzione.

Guardando più in dettaglio alle principali componenti del conto delle Amministrazioni pubbliche, sul versante delle uscite, la spesa per i redditi da lavoro segue un profilo che riflette essenzialmente gli stanziamenti per il rinnovo del triennio contrattuale 2025-27. Si ricorda che, dallo scorso anno, l'effetto dei rinnovi contrattuali sulla spesa per redditi da lavoro delle amministrazioni pubbliche è contabilizzato imputando a ogni anno le somme destinate alla contrattazione dalla legislazione vigente, indipendentemente dall'anno di sottoscrizione del contratto, seguendo così, di fatto, il profilo degli stanziamenti in bilancio²².

La spesa per consumi intermedi è prevista aumentare a un tasso medio annuo dell'1,4 per cento (tab. 2.2c). Oltre all'impatto degli interventi del PNRR, tale voce di spesa riflette, tra l'altro, le ipotesi relative agli acquisti dei prodotti farmaceutici e il rinnovo delle convenzioni per medici generici e specialisti ambulatoriali interni per il triennio 2025-27. I consumi intermedi tengono conto anche degli effetti della recente riorganizzazione in materia di remunerazione delle farmacie, della rideterminazione del tetto della spesa per il ricorso ai produttori *market* eroganti prestazioni di assistenza ospedaliera e specialistica, dell'aggiornamento delle tariffe delle prestazioni e delle ipotesi di incasso del *pay-back*.

Complessivamente, la spesa per la sanità in rapporto al PIL aumenta nel 2025 al 6,4 per cento, dal 6,3 del 2024, e rimane poi costante su tale valore – pari a quello del 2019 – nel biennio 2026-27. L'andamento risente, fra l'altro, delle ipotesi sui rinnovi contrattuali del personale pubblico e dell'aumento della spesa per beni e servizi. Nel 2027 sembrerebbe che sia stato ipotizzato il mantenimento del livello di spesa corrente finanziato negli anni precedenti dal PNRR (concernente principalmente l'assistenza domiciliare integrata), che andrebbe quindi a ricadere sul finanziamento ordinario del Servizio sanitario nazionale (SSN) per circa 1,3 miliardi. Quest'ultimo, secondo la ricostruzione dell'UPB, si riduce marginalmente in rapporto al PIL nel periodo di previsione; pertanto, il divario tra la spesa sanitaria e il finanziamento del SSN si allarga nel triennio, ponendo un'incognita sull'evoluzione dei disavanzi dei Servizi sanitari regionali.

²¹ Si vedano, in proposito, le osservazioni più volte formulate dall'UPB in occasione delle audizioni sui documenti di programmazione, ad esempio, in Ufficio parlamentare di bilancio (2023), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito delle audizioni preliminari all'esame del Doc. LVII, n. 1 (Documento di economia e finanza per il 2023)", 20 aprile.

²² Per ulteriori dettagli si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2024", 22 aprile.

La dinamica delle prestazioni sociali nel 2025 risente, oltre che della crescita della componente pensionistica (2,2 per cento), del significativo incremento delle altre prestazioni sociali, legato in larga misura agli effetti delle disposizioni previste dall'ultima legge di bilancio, in particolare per quanto concerne l'erogazione di un *bonus* (contabilizzato in questa categoria di spesa) in sostituzione della decontribuzione per i lavoratori dipendenti con retribuzioni basse. Nel biennio 2026-27, la crescita è trainata soprattutto dalla spesa pensionistica, condizionata dal numero di pensioni e dalla rivalutazione dei trattamenti ai prezzi. Con riferimento alle prestazioni non pensionistiche le stime tengono conto, fra l'altro, delle misure a favore della maternità (contributo di 1.000 euro per ogni figlio nato o adottato da gennaio 2025, rafforzamento dei congedi parentali, supporto economico per l'accesso agli asili nido) e della proroga della cosiddetta APE sociale nella versione modificata dalla legge di bilancio per il 2024.

L'andamento delle altre uscite correnti riflette, oltre all'impatto delle manovre, la presumibile ricomposizione delle spese del PNRR a favore di erogazioni per contributi alla produzione.

Le componenti delle spese in conto capitale mostrano andamenti differenziati. A fronte della crescita della spesa per investimenti, seppure con un profilo irregolare negli anni, si riducono le altre uscite in conto capitale e, soprattutto, i contributi agli investimenti. Dopo la forte crescita del 2024 (14,3 per cento; tab. 2.2c), gli investimenti sono previsti aumentare ulteriormente nell'anno in corso (5,2 per cento), accelerare nel 2026 (9,4 per cento) e incrementarsi leggermente nel 2027 (0,7 per cento). I contributi agli investimenti, invece, crescerebbero nell'anno in corso (10,4 per cento) e si ridurrebbero sostanzialmente nel biennio 2026-27 (mediamente del 17,7 per cento l'anno). Le altre uscite in conto capitale, dopo i vari interventi straordinari degli ultimi anni, si collocano su una traiettoria decrescente.

L'incidenza delle entrate sul prodotto aumenta nel biennio 2025-26 e ritorna nell'ultimo anno al valore del 2024; tale andamento riflette essenzialmente il profilo temporale dei contributi a fondo perduto del PNRR, che incidono soprattutto sulle entrate in conto capitale non tributarie e, in misura minore, sulle altre entrate correnti. Sull'orizzonte di previsione, le entrate totali crescerebbero a tassi superiori a quelli del quinquennio pre-Covid (in media del 2,8 per cento l'anno, a fronte dell'1,6 per cento del periodo 2015-19), trainate dalla dinamica dei contributi sociali. L'evoluzione attesa delle entrate tributarie e dei contributi sociali nell'anno in corso è condizionata in larga misura dalla stabilizzazione degli effetti della decontribuzione per i lavoratori dipendenti, disposta modificando le modalità di intervento dall'ultima legge di bilancio.

In particolare, al posto della riduzione dei contributi sociali, è stata prevista l'erogazione di un *bonus* ai lavoratori con reddito fino a 20.000 euro e una detrazione fiscale per quelli con reddito compreso fra 20.000 e 40.000 euro. La misura determina l'aumento dei contributi sociali, per il venir meno della decontribuzione e, per la parte corrispondente alla detrazione fiscale, la riduzione delle imposte dirette.

Il calo delle entrate tributarie rispetto al PIL (di 0,7 punti percentuali fra il 2024 e il 2027) è dovuto soprattutto alle imposte dirette; quelle indirette si riducono in misura minore mentre rimangono stabili le imposte in conto capitale. La diminuzione dell'incidenza delle imposte dirette risente principalmente degli interventi legislativi disposti dall'ultima legge di bilancio. Le imposte indirette riflettono soprattutto l'andamento delle variabili macroeconomiche rilevanti. Le imposte in conto capitale rimangono circa costanti nel triennio di previsione.

I contributi sociali in rapporto al PIL aumentano (di 0,8 punti percentuali) principalmente a seguito della sostituzione, a parità di effetti, della decontribuzione per i lavoratori dipendenti con l'erogazione di un *bonus* e di una detrazione fiscale. Venendo meno la diminuzione dei contributi sociali, nel 2025 si determina un effetto di rimbalzo rispetto all'anno precedente: l'incidenza dei contributi sociali sul PIL passerebbe dal 12,8 per cento del 2024 al 13,4. Nel biennio successivo si stabilizzerebbe al 13,5 per cento.

La riduzione a fine periodo dell'incidenza sul PIL delle altre entrate correnti e in conto capitale non tributarie risente del venire meno delle sovvenzioni provenienti dalla UE per finanziare gli interventi del PNRR.

La pressione fiscale in media rimane stabile sul triennio al 42,6 per cento.

Analizzando più nel dettaglio le entrate, sulla dinamica delle imposte dirette rispetto al PIL influiscono, da un lato, le minori entrate conseguenti alla detrazione fiscale introdotta in sostituzione della decontribuzione per i lavoratori dipendenti, la riduzione di quattro punti percentuali dell'aliquota Ires per le imprese che investono in beni strumentali materiali tecnologicamente avanzati (cosiddetta Ires premiale), l'estensione a regime della revisione delle aliquote Irpef e del riordino delle detrazioni²³ e le modifiche alla disciplina del riconoscimento di maggiori valori emersi in esito a operazioni straordinarie (D.Lgs. 192/2024). Dall'altro lato, vi sono i maggiori introiti connessi con i rinnovi contrattuali dei dipendenti pubblici, la revisione delle detrazioni per familiari a carico, le limitazioni, per il 2025, della compensazione mediante perdite pregresse ed eccedenze ACE del maggior reddito imponibile formatosi in conseguenza della mancata applicazione delle deduzioni relative a svalutazioni crediti, avviamento e prima applicazione IFRS9 e la riapertura dei termini di affrancamento dei saldi attivi di rivalutazione e delle riserve in sospensione di imposta (D.Lgs. 192/2024). Le disposizioni relative alla sospensione temporanea di quote di deduzioni relative a esercizi precedenti determinano maggiori entrate nei primi anni e minori entrate negli anni successivi per il corrispondente recupero.

La tassazione indiretta sconta l'andamento ipotizzato per la basi economiche di riferimento, in particolare per quanto concerne i consumi nominali, il PIL reale e il valore aggiunto nominale, nonché le misure specifiche introdotte dai vari provvedimenti normativi. Fra quelli previsti dalla legge di bilancio per il 2025 si segnalano principalmente, con effetti di aumento sulle imposte indirette, la modifica del regime di versamento dell'imposta di bollo sui prodotti assicurativi del ramo III e V, la sospensione temporanea di quote di deduzioni relative a esercizi precedenti relativamente all'IRAP e l'esclusione dall'IVA agevolata al 10 per cento per le operazioni di conferimento in discarica e di incenerimento senza recupero efficiente di energia. La stima tiene anche conto degli effetti stimati di retroazione della manovra sulle imposte indirette.

I contributi sociali evolvono in linea con la massa retributiva dell'intera economia; il rimbalzo positivo dovuto alla sostituzione della decontribuzione per i lavoratori dipendenti con l'erogazione di un *bonus* e delle detrazioni fiscali più che compensa i minori introiti contributivi conseguenti alla disposizione delle agevolazioni contributive a sostegno dell'occupazione a tempo indeterminato nelle regioni del Sud.

Il DFP riporta solo alcune informazioni in merito alle previsioni per il 2028. Proseguirebbe il percorso di riduzione del deficit, che si attesterebbe al 2,3 per cento del PIL, in linea con l'obiettivo del PSB. È previsto un leggero aumento – non quantificato –

²³ Nel prospetto riepilogativo degli effetti finanziari della legge di bilancio per il 2025 l'impatto sull'indebitamento netto dell'anno 2025 della proroga della revisione delle aliquote Irpef e riordino delle detrazioni è stimato in circa 4,7 miliardi, a fronte dei circa 4,2 quantificati per l'anno 2024 nel D.Lgs. 216/2023.

per la spesa per interessi e proseguirebbe il consolidamento dell'avanzo primario ("oltre il 2 per cento del PIL") a riflesso del progressivo contenimento della spesa primaria corrente e della contestuale stabilità degli investimenti pubblici.

Con riferimento ai principali settori di spesa, è presumibile attendersi un incremento di quella per redditi da lavoro in relazione alle risorse stanziare per il rinnovo del CCNL 2028-2030; le prestazioni sociali in denaro aumenterebbero del 2,5 per cento (20,3 per cento in rapporto al PIL) per effetto dell'incremento del 3 per cento della spesa pensionistica e dell'1 per cento di quella per altre prestazioni sociali; la spesa sanitaria è ipotizzata aumentare del 2,6 per cento, rimanendo stabile in rapporto al PIL (al 6,4 per cento).

Secondo quanto riportato nel DFP, per la conferma di alcune politiche in scadenza alla fine del 2025 sarebbero necessari 1,3 miliardi nel 2026 e 2,4 miliardi nel 2027: si tratta di importi inferiori rispetto a quelli solitamente considerati in precedenti documenti ufficiali. È indicata la ripartizione tra minori entrate (per 0,4 miliardi nel 2026 e 0,2 nel 2027) e maggiori spese (per 0,9 miliardi nel 2026 e 2,2 nel 2027) e, all'interno di queste, fra parte corrente (0,6 miliardi nel 2026 e 1,8 nel 2027) e parte capitale (0,3 miliardi nel 2026 e 0,4 nel 2027), senza fornire informazioni sulle misure considerate.

Il DFP riporta che, anche se la considerazione di tali misure peggiora l'indebitamento netto in rapporto al PIL nel 2027 di 0,1 punti percentuali, rimarrebbero comunque confermati per il biennio 2026-27 i tassi di crescita della spesa netta indicati nella sezione I del documento. Nel 2028, la conferma degli interventi in scadenza a fine 2025 aumenterebbe il deficit di 0,1 punti percentuali, ma il tasso di crescita della spesa netta rimarrebbe al di sotto di quanto previsto nel PSB.

Fra gli interventi di importo più rilevante dell'ultima legge di bilancio, che comportano oneri e in scadenza alla fine del 2025, si ricordano, dal lato delle entrate, la riduzione di quattro punti percentuali dell'aliquota Ires per le imprese che investono in beni strumentali materiali tecnologicamente avanzati (cosiddetta Ires premiale) e l'innalzamento della soglia reddituale per lavoro dipendente da 30.000 a 35.000 euro per usufruire del regime forfettario. Dal lato delle spese, l'incremento del fondo per l'acquisto di beni alimentari di prima necessità, l'APE sociale e la possibilità di pensione anticipata con la cosiddetta Quota 103, l'incremento del limite di reddito annuo per l'accesso alle pensioni in favore di soggetti disagiati, il trattamento integrativo speciale sul lavoro notturno e straordinario nei giorni festivi per i lavoratori degli esercizi di somministrazione di alimenti e bevande e del turismo, l'incremento del fondo nazionale per il concorso dello Stato agli oneri del trasporto pubblico locale, l'incremento delle risorse per i centri di trattenimento e di accoglienza dei migranti, le misure transitorie relative all'operatività del Fondo di garanzia per le PMI. Infine, si rammenta che il fondo di parte corrente per la tutela del rispetto degli obiettivi programmatici di finanza pubblica è stato alimentato solo per l'anno 2026.

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

Come già sottolineato nel paragrafo 2.1.1, la spesa primaria è una componente importante dell'indicatore di spesa netta utilizzato nella nuova *governance* economica europea per monitorare il rispetto delle regole di bilancio; l'analisi della sua evoluzione può fornire importanti indicazioni sugli sviluppi dell'indicatore complessivo. In primo luogo, si esaminano, quindi, le differenze fra l'evoluzione della spesa primaria nel quadro programmatico della NTI e in quello tendenziale del DFP (tabb. 2.3a, 2.3b e 2.3c).

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

	Nota tecnico-illustrativa (quadro programmatico)				DFP 2025 (quadro tendenziale)			
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
Redditi da lavoro dipendente	195.911	200.344	203.944	205.082	196.560	201.082	205.927	207.035
Consumi intermedi	173.607	183.409	189.019	186.442	179.161	185.780	189.369	186.807
Prestazioni sociali in denaro	446.800	461.658	473.379	485.228	446.007	461.100	472.860	484.620
<i>Pensioni</i>	<i>337.480</i>	<i>345.808</i>	<i>356.650</i>	<i>366.825</i>	<i>336.984</i>	<i>344.410</i>	<i>355.300</i>	<i>365.620</i>
<i>Altre prestazioni sociali</i>	<i>109.320</i>	<i>115.850</i>	<i>116.729</i>	<i>118.403</i>	<i>109.023</i>	<i>116.690</i>	<i>117.560</i>	<i>119.000</i>
Altre uscite correnti	86.444	83.793	85.211	84.658	83.666	85.496	87.228	86.734
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	902.762	929.205	951.552	961.410	905.394	933.458	955.384	965.197
Interessi passivi	85.649	87.389	91.225	97.492	85.180	88.972	92.405	99.872
TOTALE USCITE CORRENTI	988.411	1.016.594	1.042.777	1.058.902	990.574	1.022.430	1.047.789	1.065.069
Investimenti fissi lordi	75.293	78.239	82.172	83.710	77.208	81.228	88.901	89.538
Contributi agli investimenti	34.549	37.110	29.087	21.181	32.253	35.603	30.874	24.055
Altre uscite in conto capitale	6.019	6.315	6.014	5.627	8.379	7.293	6.813	6.428
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	115.862	121.664	117.274	110.518	117.840	124.125	126.588	120.021
TOTALE USCITE PRIMARIE	1.018.624	1.050.869	1.068.826	1.071.928	1.023.234	1.057.583	1.081.972	1.085.218
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	1.104.272	1.138.258	1.160.051	1.169.420	1.108.414	1.146.554	1.174.377	1.185.089
Totale entrate tributarie	648.035	657.047	670.868	690.013	654.134	659.324	675.790	694.699
<i>Imposte dirette</i>	<i>337.225</i>	<i>336.881</i>	<i>343.779</i>	<i>354.304</i>	<i>343.185</i>	<i>342.705</i>	<i>350.208</i>	<i>361.512</i>
<i>Imposte indirette</i>	<i>309.394</i>	<i>318.764</i>	<i>325.676</i>	<i>334.289</i>	<i>309.128</i>	<i>315.017</i>	<i>323.976</i>	<i>331.579</i>
<i>Imposte in c/capitale</i>	<i>1.415</i>	<i>1.403</i>	<i>1.412</i>	<i>1.420</i>	<i>1.821</i>	<i>1.602</i>	<i>1.606</i>	<i>1.608</i>
Contributi sociali	277.461	300.003	309.750	318.813	279.611	302.957	312.630	321.981
<i>Contributi sociali effettivi</i>	<i>273.211</i>	<i>295.676</i>	<i>305.341</i>	<i>314.325</i>	<i>275.193</i>	<i>298.455</i>	<i>308.046</i>	<i>317.316</i>
<i>Contributi sociali figurativi</i>	<i>4.250</i>	<i>4.327</i>	<i>4.409</i>	<i>4.488</i>	<i>4.418</i>	<i>4.502</i>	<i>4.584</i>	<i>4.665</i>
Altre entrate correnti	90.225	96.377	100.089	93.235	94.173	100.179	103.201	98.221
TOTALE ENTRATE CORRENTI	1.014.306	1.052.024	1.079.295	1.100.641	1.026.097	1.060.858	1.090.015	1.113.293
Entrate in conto capitale non tributarie	6.016	11.101	15.053	5.573	4.949	10.052	18.185	7.105
TOTALE ENTRATE	1.021.737	1.064.528	1.095.760	1.107.633	1.032.867	1.072.512	1.109.806	1.122.005
<i>Pressione fiscale</i>	<i>42,3</i>	<i>42,3</i>	<i>42,0</i>	<i>42,1</i>	<i>42,6</i>	<i>42,7</i>	<i>42,5</i>	<i>42,6</i>
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO	3.114	13.659	26.935	35.705	9.633	14.929	27.833	36.787
In % del PIL	0,1	0,6	1,2	1,5	0,4	0,7	1,2	1,5
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO	-82.535	-73.730	-64.291	-61.786	-75.547	-74.043	-64.571	-63.084
In % del PIL	-3,8	-3,3	-2,8	-2,6	-3,4	-3,3	-2,8	-2,6
<i>PIL nominale</i>	<i>2.189.651</i>	<i>2.262.446</i>	<i>2.332.467</i>	<i>2.393.725</i>	<i>2.192.182</i>	<i>2.256.114</i>	<i>2.323.480</i>	<i>2.383.966</i>

Fonte: elaborazioni su dati della NTI, Tabella 3.2-5 e del DFP 2025, Tabella I.2-1.

(1) Nel DPB il saldo primario in rapporto al PIL per il 2026 è stimato pari all'1,1 per cento. La differenza rispetto al valore della NTI, peraltro molto limitata e migliorativa del saldo, è imputabile alle modifiche intervenute in sede di conversione del disegno di legge di bilancio per il 2025.

Tab. 2.3b – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni a confronto (1)
(in percentuale del PIL)

	Nota tecnico-illustrativa (quadro programmatico)				DFP 2025 (quadro tendenziale)			
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
Redditi da lavoro dipendente	8,9	8,9	8,7	8,6	9,0	8,9	8,9	8,7
Consumi intermedi	7,9	8,1	8,1	7,8	8,2	8,2	8,2	7,8
Prestazioni sociali in denaro	20,4	20,4	20,3	20,3	20,3	20,4	20,4	20,3
<i>Pensioni</i>	15,4	15,3	15,3	15,3	15,4	15,3	15,3	15,3
<i>Altre prestazioni sociali</i>	5,0	5,1	5,0	4,9	5,0	5,2	5,1	5,0
Altre uscite correnti	3,9	3,7	3,7	3,5	3,8	3,8	3,8	3,6
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	41,2	41,1	40,8	40,2	41,3	41,4	41,1	40,5
Interessi passivi	3,9	3,9	3,9	4,1	3,9	3,9	4,0	4,2
TOTALE USCITE CORRENTI	45,1	44,9	44,7	44,2	45,2	45,3	45,1	44,7
Investimenti fissi lordi	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6	3,8	3,8
Contributi agli investimenti	1,6	1,6	1,2	0,9	1,5	1,6	1,3	1,0
Altre uscite in conto capitale	0,3	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	5,3	5,4	5,0	4,6	5,4	5,5	5,4	5,0
TOTALE USCITE PRIMARIE	46,5	46,4	45,8	44,8	46,7	46,9	46,6	45,5
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	50,4	50,3	49,7	48,9	50,6	50,8	50,5	49,7
Totale entrate tributarie	29,6	29,0	28,8	28,8	29,8	29,2	29,1	29,1
<i>Imposte dirette</i>	15,4	14,9	14,7	14,8	15,7	15,2	15,1	15,2
<i>Imposte indirette</i>	14,1	14,1	14,0	14,0	14,1	14,0	13,9	13,9
<i>Imposte in c/capitale</i>	0,1	0,06	0,06	0,06	0,1	0,1	0,1	0,1
Contributi sociali	12,7	13,3	13,3	13,3	12,8	13,4	13,5	13,5
<i>Contributi sociali effettivi</i>	12,5	13,1	13,1	13,1	12,6	13,2	13,3	13,3
<i>Contributi sociali figurativi</i>	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Altre entrate correnti	4,1	4,3	4,3	3,9	4,3	4,4	4,4	4,1
TOTALE ENTRATE CORRENTI	46,3	46,5	46,3	46,0	46,8	47,0	46,9	46,7
Entrate in conto capitale non tributarie	0,3	0,5	0,6	0,2	0,2	0,4	0,8	0,3
TOTALE ENTRATE	46,7	47,1	47,0	46,3	47,1	47,5	47,8	47,1
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO PRIMARIO	0,1	0,6	1,2	1,5	0,4	0,7	1,2	1,5
INDEBITAMENTO (-) / ACCREDITAMENTO (+) NETTO	-3,8	-3,3	-2,8	-2,6	-3,4	-3,3	-2,8	-2,6
<i>PIL nominale</i>	2.189.651	2.262.446	2.332.467	2.393.725	2.192.182	2.256.114	2.323.480	2.383.966

Fonte: elaborazioni su dati della NTI, Tabella 3.2-5 e del DFP 2025, Tabella I.2-1.

(1) Nel DPB il saldo primario in rapporto al PIL per il 2026 è stimato pari all'1,1 per cento. La differenza rispetto al valore della NTI, peraltro molto limitata e migliorativa del saldo, è imputabile alle modifiche intervenute in sede di conversione del disegno di legge di bilancio per il 2025.

Tab. 2.3c – Conto economico delle Amministrazioni pubbliche: previsioni a confronto
(tassi di crescita)

	Nota tecnico-illustrativa (quadro programmatico)			DFP 2025 (quadro tendenziale)		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Redditi da lavoro dipendente	2,3	1,8	0,6	2,3	2,4	0,5
Consumi intermedi	5,6	3,1	-1,4	3,7	1,9	-1,4
Prestazioni sociali in denaro	3,3	2,5	2,5	3,4	2,6	2,5
<i>Pensioni</i>	2,5	3,1	2,9	2,2	3,2	2,9
<i>Altre prestazioni sociali</i>	6,0	0,8	1,4	7,0	0,7	1,2
Altre uscite correnti	-3,1	1,7	-0,6	2,2	2,0	-0,6
TOTALE USCITE CORRENTI PRIMARIE	2,9	2,4	1,0	3,1	2,3	1,0
Interessi passivi	2,0	4,4	6,9	4,5	3,9	8,1
TOTALE USCITE CORRENTI	2,9	2,6	1,5	3,2	2,5	1,6
Investimenti fissi lordi	3,9	5,0	1,9	5,2	9,4	0,7
Contributi agli investimenti	7,4	-21,6	-27,2	10,4	-13,3	-22,1
Altre uscite in conto capitale	4,9	-4,8	-6,4	-13,0	-6,6	-5,7
TOTALE USCITE IN CONTO CAPITALE	5,0	-3,6	-5,8	5,3	2,0	-5,2
TOTALE USCITE PRIMARIE	3,2	1,7	0,3	3,4	2,3	0,3
TOTALE USCITE COMPLESSIVE	3,1	1,9	0,8	3,4	2,4	0,9
Totale entrate tributarie	1,4	2,1	2,9	0,8	2,5	2,8
<i>Imposte dirette</i>	-0,1	2,0	3,1	-0,1	2,2	3,2
<i>Imposte indirette</i>	3,0	2,2	2,6	1,9	2,8	2,3
<i>Imposte in c/capitale</i>	-0,8	0,6	0,6	-12,0	0,2	0,1
Contributi sociali	8,1	3,2	2,9	8,3	3,2	3,0
<i>Contributi sociali effettivi</i>	8,2	3,3	2,9	8,5	3,2	3,0
<i>Contributi sociali figurativi</i>	1,8	1,9	1,8	1,9	1,8	1,8
Altre entrate correnti	6,8	3,9	-6,8	6,4	3,0	-4,8
TOTALE ENTRATE CORRENTI	3,7	2,6	2,0	3,4	2,7	2,1
ENTRATE IN CONTO CAPITALE NON TRIBUTARIE	84,5	35,6	-63,0	103,1	80,9	-60,9
TOTALE ENTRATE	4,2	2,9	1,1	3,8	3,5	1,1

Fonte: elaborazioni su dati della NTI, Tabella 3.2-5 e del DFP 2025, Tabella I.2-1.

La crescita della spesa primaria nel triennio 2025-27 stimata nel DFP è, in termini cumulati, superiore a quella riportata nella NTI. In particolare, il tasso di crescita della spesa primaria stimato nel DFP è superiore a quello della NTI nel biennio 2025-26 (rispettivamente di 0,2 e 0,6 punti percentuali, tab. 2.3c) e in linea con quello della NTI nel 2027.

Nel 2025 le uscite primarie aumenterebbero del 3,4 per cento, a fronte del 3,2 per cento stimato dalla NTI, come risultato di una dinamica più accentuata sia per le spese correnti sia per quelle in conto capitale. Secondo i dati riportati nel DFP le uscite primarie si attesterebbero nel 2025 sui 1.058 miliardi, superiori di circa 7 miliardi alla stima della NTI (tab. 2.3a). Tale valore riflette anche il maggiore risultato registrato a consuntivo nel 2024 (si veda il paragrafo 2.1). Il tasso di crescita previsto nel DFP risulta da un aumento del 3,1 per cento delle uscite primarie correnti, di due decimi di punto percentuale superiore all'incremento stimato nella NTI, e del 5,3 per cento per quelle in conto capitale, superiore per tre decimi di punto alla stima della NTI. La maggiore crescita della parte corrente è imputabile alla voce residuale delle altre uscite correnti, riviste in sostanziale aumento (per 1,7 miliardi rispetto alla NTI; si noti che il valore di consuntivo del 2024 è stato di 2,8

miliardi inferiore alle attese) possibilmente anche per la ricomposizione delle spese del PNRR a favore di quelle destinate a contributi alla produzione. L'incremento della spesa in conto capitale riflette una crescita prevista più sostenuta per gli investimenti e i contributi agli investimenti, mentre per le altre uscite in conto capitale è adesso attesa una riduzione (-13 per cento) invece dell'aumento stimato nella NTI (4,9 per cento).

La crescita della spesa primaria stimata nel DFP è ancora superiore a quella della NTI nel 2026 e si riallinea nel 2027. Lo scostamento rispetto al profilo di crescita della NTI è imputabile alla spesa in conto capitale, mentre quella di parte corrente è sostanzialmente in linea con la NTI. In particolare, il DFP prevede nel 2026 un aumento della spesa in conto capitale del 2 per cento, a fronte della riduzione del 3,6 per cento stimata nella NTI. La differenza è dovuta soprattutto a un incremento più marcato della spesa per investimenti e a una flessione minore di quella per contributi agli investimenti. Nel 2027 il calo delle uscite in conto capitale atteso nel DFP è inferiore a quello stimato nella NTI. Considerato anche l'andamento della spesa primaria corrente, la crescita delle uscite primarie complessive nel 2027 è la stessa della NTI.

Si ricorda che la stima della spesa per l'anno 2026 comprende circa 1,2 miliardi, corrispondenti allo 0,05 per cento del PIL, di alimentazione del fondo di parte corrente per la tutela del rispetto degli obiettivi programmatici di finanza pubblica.

Le entrate aumenterebbero nel 2025 del 3,8 per cento, a fronte del 4,2 stimato dalla NTI, come risultato di una dinamica più contenuta per le entrate tributarie e le altre entrate correnti e più sostenuta per i contributi sociali e le entrate in conto capitale non tributarie (tab. 2.3c). Nell'ambito delle entrate tributarie, le imposte dirette mantengono la stessa variazione percentuale, nonostante la minore crescita del PIL nominale, presumibilmente per il trascinamento delle maggiori entrate, in particolare delle sostitutive, registrate nel 2024 – che, quindi, sembrerebbero essere ritenute in gran parte di natura strutturale –, e per il miglior andamento della massa retributiva. Le imposte indirette crescono in misura minore, riflettendo il rallentamento della crescita in termini reali. L'evoluzione dei contributi sociali è coerente con l'andamento positivo del mercato del lavoro²⁴.

La crescita media delle entrate sul biennio 2026-27 sarebbe pari al 2,3 per cento, più elevata di quanto stimato nella NTI (2 per cento). L'andamento delle imposte dirette e dei contributi sociali è in linea con l'evoluzione più positiva del mercato del lavoro. Nel 2026 le imposte indirette potrebbero risentire in senso favorevole di un effetto di confronto rispetto all'anno precedente.

Le differenze per le altre voci di entrata nel triennio sono presumibilmente dovute, in parte, al mutato profilo temporale delle sovvenzioni del PNRR e, per le altre entrate correnti, anche al trascinamento del risultato più favorevole registrato nel 2024.

²⁴ Il DPB stimava per il 2025 un aumento della massa dei redditi da lavoro per l'intera economia del 3,3 per cento, rivista al rialzo al 3,4 per cento nel DFP.

A sintesi di tali andamenti, rispetto alla NTI aumenterebbe l'incidenza delle entrate sul PIL su tutto il triennio di previsione. L'aumento dell'incidenza sul PIL sembra derivare da andamenti della massa retributiva più elevati rispetto a quelli del PIL su tutto il triennio di previsione, nonché dai ricordati effetti di trascinamento per le altre entrate correnti.

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

È apprezzabile che il quadro a legislazione vigente confermi i principali obiettivi stabiliti nel PSB e fatti propri dal Consiglio della UE. In particolare, il disavanzo è previsto tornare sotto il 3 per cento nel 2026 e il saldo primario è previsto crescere ulteriormente nei prossimi anni, in un contesto dove molte delle misure passate sono state rese permanenti dall'ultima legge di bilancio. Anche la crescita della spesa netta appare in linea con il nuovo quadro di regole della UE, almeno nel biennio 2024-25 (si veda il paragrafo 4.1); ulteriori elementi informativi, soprattutto per gli anni dopo il 2027, sarebbero auspicabili per valutare compiutamente se il rispetto della crescita della spesa netta prosegua negli anni futuri.

Il quadro di finanza pubblica presenta, tuttavia, diversi elementi di incertezza. Per quanto riguarda le prospettive economiche, come ampiamente documentato nel paragrafo 1.2, i rischi sono nettamente orientati al ribasso, derivanti dalla crescente volatilità e da tensioni nello scenario internazionale, dall'effettiva attuazione del PNRR e dalle transizioni climatica e ambientale. Circa l'esecuzione del PNRR, il rischio di non realizzare interamente la spesa entro il termine del 2026 è significativo (si veda il paragrafo 2.2.2). Il Ministro dell'Economia e delle finanze ha dichiarato interesse per modalità attuative che, pur mantenendo le scadenze degli obiettivi al 2025 o 2026, possano spostare al 2027 o anche al 2028 i pagamenti e i riflessi in bilancio²⁵. La crescita del 2026 potrebbe risultare inferiore qualora parte degli investimenti del PNRR programmati per il prossimo anno venisse differita. Inoltre, emergono nuove priorità di bilancio, in particolare la necessità di rafforzare il settore della difesa in un contesto di generale incertezza geopolitica. Infine, la previsione di discesa del debito in rapporto al PIL nel 2027 dipende da ipotesi particolarmente favorevoli sulla componente dell'aggiustamento *stock-flussi*, in particolare per quanto riguarda il programma di privatizzazioni e la riduzione delle giacenze di liquidità (si veda il capitolo 3).

Le informazioni in merito ai fattori sottostanti la previsione tendenziale di finanza pubblica non sono complete. Gli elementi che determinano il quadro previsivo del conto economico delle Amministrazioni pubbliche sono discussi solo a livello aggregato, senza fornire dettagli importanti per una valutazione approfondita delle dinamiche previste. Per esempio, non sono illustrati i fattori sottostanti la stima della spesa per i consumi intermedi, al di là di quelli connessi alla spesa sanitaria e, a parte il riferimento generico ai progetti del PNRR, quelli sottostanti l'evoluzione prevista per la spesa in conto capitale.

²⁵ Si veda l'intervento del Ministro dell'Economia e delle finanze alla conferenza stampa del Consiglio dei Ministri n. 123 del 10 aprile scorso.

L'analisi di dettaglio dell'evoluzione stimata per la spesa per il pubblico impiego non esplicita le ipotesi adottate circa l'andamento dell'occupazione pubblica. Informazioni ancora più limitate vengono fornite in merito alle previsioni per il 2028, anno per il quale è dichiarato l'andamento atteso per alcuni saldi di bilancio e poche indicazioni di massima riguardo alla spesa per prestazioni sociali e sanità. Per quanto riguarda in particolare la sanità, l'ampliamento del divario fra la spesa e il finanziamento ordinario del Servizio sanitario nazionale pone un'incognita sull'evoluzione dei disavanzi dei Servizi sanitari regionali. Per quanto concerne le politiche invariate, ovvero la conferma di alcune politiche in scadenza a fine anno, il documento non riporta informazioni sulle misure che potrebbero essere confermate. Il quadro informativo disponibile al Parlamento e all'opinione pubblica risulta, così, limitato, rendendo poco agevole valutare pienamente gli sviluppi previsti.

2.2.2 Lo stato di attuazione del PNRR

La fonte informativa primaria per la valutazione dello stato di avanzamento del PNRR è rappresentata dalla piattaforma ReGiS in cui, sebbene si registrino significativi progressi in termini di disponibilità e tempestività delle informazioni, permangono alcune incongruenze e problemi di accuratezza spesso riconducibili a errori o al mancato aggiornamento delle informazioni da parte delle Amministrazioni titolari o dei soggetti attuatori. Nonostante l'approvazione del DL 19/2024²⁶, infatti, le revisioni del PNRR – quella più ampia del 2023²⁷ e quelle più limitate del 2024²⁸ – sono state solo in parte recepite nella piattaforma, determinando disallineamenti che ostacolano una visione complessiva sullo stato del Piano e rendendo necessari opportuni accorgimenti nonché integrazioni di informazioni da altre fonti. Le stesse Amministrazioni titolari – come evidenziato dalla Sesta relazione al Parlamento sullo stato di attuazione del PNRR²⁹ (da ora Sesta relazione PNRR) – hanno dovuto ricorrere in alcuni casi a verifiche *extra* ReGiS al fine di fornire un quadro più accurato. Infine, nel caso di misure che comportano il preventivo trasferimento di risorse a fondi, enti o altri soggetti e di quelle per le quali è previsto il ricorso a strumenti finanziari, alcune Amministrazioni inseriscono erroneamente nella piattaforma questa operazione in un'unica soluzione piuttosto che

²⁶ DL 19/2024 convertito con modificazioni dalla L. 29/2024 e, in particolare, l'articolo 2 relativo alle responsabilità per il conseguimento degli obiettivi e l'aggiornamento dei dati per il monitoraggio. Per un'analisi dei contenuti del DL 19/2024 si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "[Audizione](#) nell'ambito dell'esame del DL n. 19 del 2024, recante ulteriori disposizioni urgenti per l'attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza (A.C. 1752)", 14 marzo.

²⁷ Richiesta presentata dal Governo il 7 agosto 2023, che ha ricevuto una valutazione positiva dalla Commissione europea il 24 novembre ed è stata approvata dal Consiglio della UE con la Decisione di esecuzione dell'8 dicembre 2023 e il relativo Allegato.

²⁸ La prima richiesta è stata presentata dal Governo il 4 marzo 2024, è stata valutata positivamente dalla Commissione europea il 26 aprile 2024 e approvata dal Consiglio della UE il 14 maggio 2024 con la relativa Decisione di esecuzione e il nuovo Allegato. La seconda è stata richiesta dal Governo il 10 ottobre 2024 ed è stata approvata dal Consiglio della UE il 12 novembre 2024 con la relativa Decisione di esecuzione.

²⁹ Si veda Ministero per gli Affari europei, il PNRR e le politiche di coesione (2025), "[Sesta relazione sullo stato di attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza](#)", Sezioni I e II.

l'effettiva programmazione dell'utilizzo delle risorse, determinando sfasamenti tra quanto risulta impiegato dei fondi PNRR (spesa programmata) e quanto è stato o sarà materialmente speso per la realizzazione della misura.

La valutazione dello stato di attuazione del PNRR richiede l'analisi congiunta di vari aspetti: l'attivazione e la disponibilità dei fondi, il loro impegno, l'effettiva realizzazione della spesa e il conseguimento di *milestone* e *target* (M&T). Ognuno di questi aspetti offre indicazioni utili a evidenziare criticità che potrebbero compromettere la piena attuazione del Piano, soprattutto nelle sue fasi finali. Ulteriori e più specifiche criticità, come ad esempio l'effettivo raggiungimento di una *milestone* o di un *target*, possono poi emergere da analisi dettagliate delle singole misure³⁰.

Ad esempio, un Focus UPB di prossima pubblicazione, oltre a rilevare lo stato di attuazione della Missione 6 del PNRR, si concentra sulla concreta possibilità di successo della sfida di riorganizzare e potenziare il Servizio sanitario nazionale (SSN). Il raggio di azione degli interventi impostati è ampio, abbracciando l'assistenza sanitaria territoriale (Case della comunità, Ospedali di comunità, Assistenza domiciliare integrata), che assume un ruolo particolarmente rilevante, quella ospedaliera, la ricerca e la formazione.

Dall'analisi emerge che, malgrado le scadenze del PNRR siano state sinora rispettate, sono le prossime tappe quelle più difficili da completare, soprattutto laddove si tratta di chiudere entro la metà del 2026 i cantieri aperti e garantire l'entrata in funzione a pieno regime delle nuove strutture, dotandole di professionisti. Attualmente, ad esempio, poche sono le attività svolte e i servizi assicurati nelle Case della comunità e negli Ospedali di comunità, mentre non è chiaro in che misura i nuovi posti letto in terapia intensiva e semi-intensiva siano dotati di apposito personale aggiuntivo per assistere i pazienti. Pertanto, in una situazione di carenza di personale sanitario come quella attuale, malgrado la ripresa delle assunzioni negli ultimi anni e soprattutto a seguito della diffusione della pandemia, come documentato dal Conto annuale con dati fino al 2022, un piano di reclutamenti appare indispensabile. Alcuni finanziamenti per il potenziamento del personale sono stati effettivamente via via aggiunti con la legge di bilancio per il 2022 e quella per il 2024. Tuttavia, a parte la valutazione sull'adeguatezza delle risorse, bisogna comprendere se le Regioni ne stiano facendo uso o se si presentino criticità in relazione alle capacità organizzativo-gestionali, ai problemi di equilibrio dei bilanci e alla scarsa partecipazione alle procedure di reclutamento, per la bassa attrattività del SSN.

Dalle informazioni disponibili all'8 aprile 2025 emerge che la quasi totalità della dotazione finanziaria complessiva del Piano è stata attivata³¹; tuttavia, solo parte di questa si è tradotta in progetti che hanno poi determinato l'effettiva realizzazione della spesa. Nonostante il conseguimento delle *milestone* e dei *target* entro i termini previsti, lo stato di avanzamento dei progetti e la relativa spesa sostenuta evidenziano alcuni ritardi. **Nel restante periodo di attuazione del Piano dovranno essere conseguiti quasi la metà dei M&T complessivi e la spesa da realizzare, comprensiva dei ritardi accumulati**

³⁰ Per un'analisi sullo stato di attuazione e sulle criticità relative al Piano asili nido e scuole dell'infanzia si rinvia a Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Piano asili nido e scuole dell'infanzia: stato di attuazione e obiettivi del PNRR e del PSB", Focus tematico n. 1, 15 gennaio.

³¹ La dotazione finanziaria è considerata attivata se sono state realizzate azioni amministrative (ad esempio, bandi, circolari, decreti) per l'attribuzione dei finanziamenti ai soggetti attuatori.

nel 2024, rappresenta circa i due terzi della dotazione complessiva. Il ricorso a *facility*³², società veicolo o fondi, deciso nell'ambito della revisione del Piano del 2023, da un lato, garantisce il conseguimento dei M&T e, dall'altro, consente di completare gli investimenti – e dunque di realizzare parte della spesa – dopo l'orizzonte temporale di riferimento del Piano.

In alcuni casi la *milestone* consiste nel trasferimento di fondi PNRR a specifici enti o società appartenenti o meno alla sfera delle Amministrazioni pubbliche (ad esempio, Invitalia e Ismea) e il conseguimento del *target* implica la successiva stipula di convenzioni o accordi di finanziamento giuridicamente vincolanti tra questi enti o società e i beneficiari finali. Più il *target* è concentrato nel 2026, maggiore sarà la spesa che potrà essere realizzata successivamente a tale anno. Va inoltre considerato che, nel caso di crediti di imposta, l'utilizzo non è immediato, esplicandosi su più anni. Complessivamente si tratta di operazioni per 10,6 miliardi e sono distribuite prevalentemente tra le Missioni 1, 2 e 7 (tab. 2.4).

Emergono pertanto due percorsi che possono differire temporalmente: il rispetto delle scadenze dei M&T, necessario per il pagamento delle rate da parte delle Istituzioni europee, e l'effettiva realizzazione delle misure, che determina il profilo della spesa e che dipende dalla capacità amministrativa. Va peraltro ricordato che il mancato conseguimento di una *milestone* o di un *target* non determina la restituzione del complesso degli importi finora ricevuti, ma piuttosto la parziale decurtazione della rata a cui esso corrisponde in base a criteri specificati dalla Commissione europea.

***Gli obiettivi e le rate.* – Il conseguimento dei M&T previsti fino a tutto il 2024 non ha mostrato particolari ostacoli, favorito – oltre che da alcuni posticipi – anche dallo sfruttamento, in taluni casi, del periodo di verifica da parte della Commissione europea (*assessment*) per conseguire obiettivi appena dopo la scadenza.** A dicembre 2024 è stato richiesto il pagamento della settima rata, a cui era associata la realizzazione di 67 M&T, e la verifica da parte della Commissione europea è ancora in corso. Il suo ammontare lordo è pari a 21 miliardi (15,7 di prestiti e 5,3 di sovvenzioni), quello al netto delle quote di prefinanziamento si attesta a 18,3 miliardi. **Le tre rate rimanenti, le due del 2025 e quella relativa al primo semestre del 2026, prevedono un'erogazione complessiva, al netto degli anticipi, pari a 54 miliardi, legati al conseguimento di 284 M&T, il 45,7 per cento dei 621 totali.** Di questi, 40 M&T dovranno essere realizzati entro il primo semestre 2025, 68 entro fine anno e 176 entro giugno 2026.

³² Con le revisioni del PNRR, prevalentemente per le misure di incentivazione alle imprese, è stata introdotta la possibilità di prevedere la costituzione di *facility*. In particolare, vi è l'individuazione di un soggetto gestore terzo rispetto all'Amministrazione competente che riceve le risorse e che si impegna a effettuare accordi finanziari con i beneficiari finali. Si tratta principalmente di misure di competenza del Ministero delle Imprese e del made in Italy che saranno gestite prioritariamente da Invitalia.

Tab. 2.4 – Misure del PNRR che coinvolgono il ricorso a *facility* o strumenti finanziari

Misura	Descrizione	Finanziamento (miliardi)	Fondo	Operatori	Lista S13
M1C2I5.1.1	Rifinanziamento e ridefinizione del Fondo 394/81 gestito da SIMEST	1,2	Prestito	SIMEST	No
M1C2I7.1	Supporto al sistema produttivo per la Transizione ecologica, <i>Net Zero Technologies</i> , e la competitività e resilienza delle filiere produttive strategiche	2,5	Prestito	Invitalia	Si
M1C3I4.2.3	Sviluppo e resilienza delle imprese del settore turistico (Fondo dei fondi BEI)	0,8	Prestito	Banca europea per gli investimenti (BEI)	No
M1C3I4.2.4	Sostegno alla nascita e al consolidamento delle PMI turismo (Sezione speciale "Turismo" del Fondo di garanzia per le PMI)	0,1	Prestito	Ministero delle Imprese e del made in Italy	Si
M1C3I4.2.5	Fondo rotativo imprese (FRI) per il sostegno alle imprese e gli investimenti di sviluppo	0,2	Prestito	CDP	No
M1C3I4.2.6	Valorizzazione, competitività e tutela del patrimonio ricettivo attraverso la partecipazione del Ministero del Turismo nel Fondo nazionale turismo	0,2	Prestito	CDP Immobiliare SGR S.p.A.	No
M2C1I3.4	Fondo rotativo contratti di filiera (FCF) per sostenere i contratti di filiera nei settori agroalimentare, della pesca e acquacoltura, silvicoltura, floricoltura e vivaismo	2,0	Prestito	ISMEA	No
M2C2I5.1	Rinnovabili e batterie	1,0	Prestito	Invitalia	Si
M2C2I5.4	Supporto a <i>start-up</i> e <i>venture capital</i> attivi nella transizione ecologica	0,3	Prestito	Green Transition Fund (GTF), gestito da CDP Venture Capital SGR S.p.A.	No
M4C2I3.2	Finanziamento di <i>start-up</i>	0,4	Prestito	Digital Transition Fund (DTF), gestito da CDP Venture Capital SGR S.p.A.	No
M5C2I2.2.b	Piani urbani integrati - Fondo di fondi della BEI	0,3	Prestito	Banca europea per gli investimenti (BEI)	No
M7C1I12.1	Strumento finanziario per lo sviluppo di una <i>leadership</i> internazionale, industriale e di ricerca e sviluppo nel campo degli autobus a zero emissioni	0,1	Sovvenzione	Invitalia	Si
M7C1I16.1	Supporto alle PMI per l'autoproduzione da fonti energetiche rinnovabili	0,3	Prestito	Invitalia	Si
M7C1I17.1	Strumento finanziario per l'efficientamento dell'edilizia pubblica, anche residenziale (ERP), e delle abitazioni di famiglie a basso reddito e vulnerabili	1,4	Prestito	Le ESCo presenteranno i progetti di investimento al Gestore dei servizi energetici (GSE)	Si
Totale		10,6			

Fonte: elaborazioni su dati ReGis all'8 aprile 2025 e Sesta relazione PNRR.

Le risorse attivate. – Risultano attualmente attivati 184,7 miliardi, circa il 95 per cento della dotazione complessiva del Piano (194,4 miliardi), per importi che si differenziano tra le varie missioni³³. A poco più di un anno dalla scadenza del PNRR restano ancora da

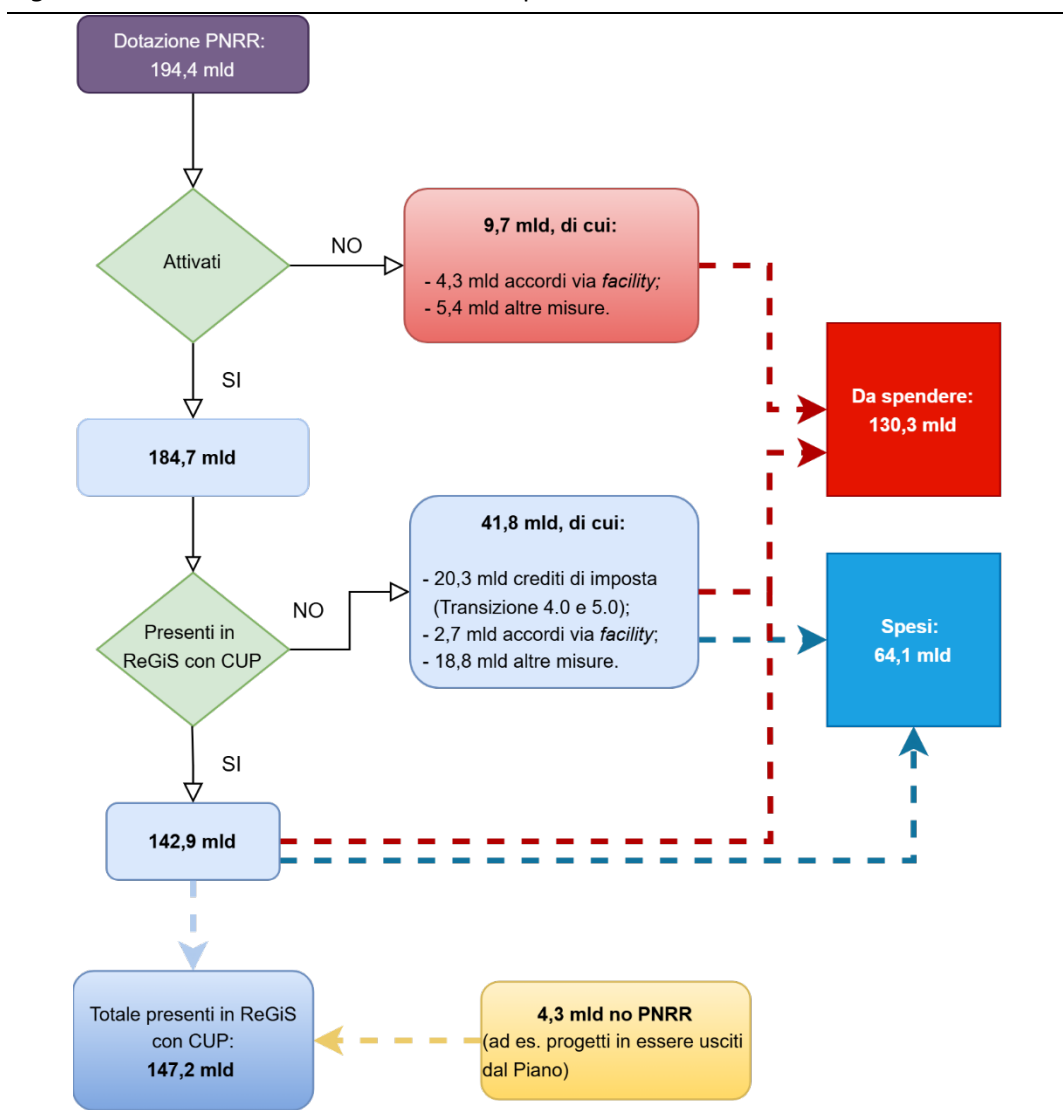
³³ La programmazione degli importi finanziari è rilevata osservando le procedure di attivazione (PRATT) – ossia gli atti o le iniziative amministrative per l'attribuzione dei finanziamenti ai soggetti attuatori – e le corrispondenti risorse.

attivare poco meno di 10 miliardi, di cui 4,3 si riferiscono a misure da realizzare mediante il ricorso a *facility* o strumenti finanziari (fig. 2.1).

Nella lettura dei dati in ReGiS è stato necessario, per alcune misure, rendere coerenti le dotazioni finanziarie del PNRR con le rispettive assegnazioni dei fondi poiché, soprattutto per gli interventi relativi ai progetti in essere usciti dal Piano, si rilevano dei disallineamenti. Ad esempio, nel caso in cui l'ammontare totale delle attivazioni di una misura superi la sua dotazione PNRR, l'importo delle attivazioni è stato equiparato al finanziamento.

I maggiori importi ancora da attivare riguardano prevalentemente la Missione 2 e la Missione 7 (rispettivamente, 3,5 e 2,6 miliardi). Con riguardo alla Missione 2, gran parte degli importi da attivare si riferisce alla misura M2C1I3.4 relativa al Fondo rotativo dei contratti di filiera in agricoltura (2 miliardi). Tuttavia, è opportuno segnalare che, come indicato nella Sesta relazione PNRR, al fine di conseguire le relative *milestone* per l'anno

Fig. 2.1 – Stato di avanzamento della spesa del PNRR

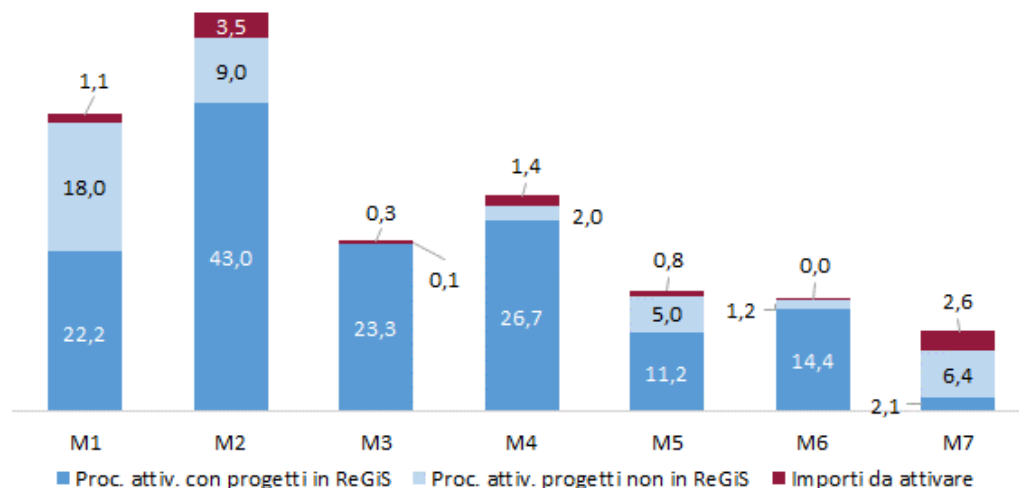


2024 è già stata sottoscritta la convenzione con Ismea (soggetto attuatore) ed è già stato effettuato il trasferimento dei fondi (1,96 miliardi), sebbene non risulti ancora da ReGiS. Nella Missione 7 sono coinvolte varie misure, la più rilevante delle quali è la M7C1I17.1³⁴ (1,38 miliardi), la cui attivazione dovrebbe avvenire entro giugno 2025 (conseguimento di 2 *milestone*) con la definizione dell'accordo attuativo e il trasferimento delle risorse al soggetto attuatore (Società di servizi energetici – ESCo).

L'implementazione dei progetti. – Dopo l'attivazione degli importi, le misure trovano attuazione mediante l'implementazione dei progetti. **Confrontando gli importi attivati (184,7 miliardi) con quelli rilevabili per i progetti presenti in ReGiS (142,9 miliardi; fig. 2.1)³⁵ emergono degli scostamenti non trascurabili, soprattutto nelle Missioni 1, 2 e 7 (rispettivamente, 18,0, 9,0 e 6,4 miliardi; fig. 2.2).**

Nel caso della Missione 1, il divario è dovuto prevalentemente a Transizione 4.0 (M1C2I1.1) e alla misura di supporto alla transizione ecologica del sistema produttivo e delle filiere strategiche per le *Net Zero Technologies* (M1C2I7.1). In particolare, Transizione 4.0 (dotazione 13,4 miliardi) è finalizzata al finanziamento dei crediti d'imposta concessi alle imprese sulla base delle dichiarazioni dei redditi presentate nel periodo 2021-23 volti a stimolare processi di trasformazione tecnologica e digitale.

Fig. 2.2 – Avanzamento procedurale del PNRR
(miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS all'8 aprile 2025.

³⁴ Si tratta di uno strumento finanziario per l'efficientamento dell'edilizia pubblica, anche residenziale (ERP), e delle abitazioni di famiglie a basso reddito e vulnerabili.

³⁵ Coerentemente con le procedure di attivazione, anche in questo caso è stato effettuato un processo di armonizzazione.

Per questa misura i progetti sono attualmente in fase di caricamento sul sistema ReGiS; da quanto riportato nella Sesta relazione sul PNRR, in base ai dati forniti dall'Agenzia delle entrate, risultano concessi e potenzialmente finanziabili 147.704 crediti d'imposta (relativi al 2020 e al 2021), un numero superiore a quello del *target* (69.900 crediti) conseguito a giugno 2024³⁶. Al netto degli importi relativi a Transizione 4.0, lo scostamento della Missione 1 passerebbe da 18 a 4,6 miliardi. La misura relativa al supporto tecnologico (dotazione di 2,5 miliardi) consiste in un trasferimento di risorse a una *facility*, denominata *Net Zero Technologies*, per incentivare investimenti privati e facilitare l'accesso ai finanziamenti nei settori della manifattura di tecnologie *green* in ambito nazionale, l'efficientamento energetico e la trasformazione sostenibile dei processi produttivi. La *facility* sarà gestita da Invitalia S.p.A (soggetto attuatore) come disposto dall'accordo attuativo sottoscritto nel 2024. Il trasferimento delle risorse (che costituisce una *milestone*) sarebbe dovuto avvenire entro dicembre 2024 e, invece, come accennato in precedenza e indicato nella Sesta relazione PNRR, avverrà durante la fase di *assessment* della settima rata. Come in altri casi, il ricorso a una *facility* consentirà di completare gli investimenti – e dunque la spesa – dopo l'orizzonte temporale di riferimento del Piano. In particolare, la trasformazione in progetti potrebbe iniziare a manifestarsi dopo giugno 2025, data di scadenza del *target* che prevede che Invitalia stipuli le convenzioni di finanziamento vincolanti con i beneficiari finali, mentre la spesa effettiva verrà realizzata solo successivamente.

Con riguardo alla Missione 2, sono quattro le misure che presentano i maggiori scostamenti (6,2 miliardi sui 9 complessivi); nonostante il loro finanziamento risulti interamente attivato, i progetti rilevati sono esigui. In particolare: per lo sviluppo agro voltaico (scostamento di 1,1 miliardi) la *milestone* per l'aggiudicazione di tutti gli appalti era prevista entro dicembre 2024; nel caso della promozione di rinnovabili per le comunità energetiche e l'autoconsumo (scostamento di 2,2 miliardi) dopo le modifiche e le rimodulazioni rispetto alla stesura iniziale e le interlocuzioni con la Commissione europea, a marzo 2025 è stata chiusa la piattaforma per presentare le istanze; per lo sviluppo del biometano (scostamento di 1,9 miliardi) la sostituzione di almeno 300 trattori agricoli con trattori meccanici alimentati esclusivamente a biometano è prevista entro giugno 2025; la misura riguardante l'utilizzo dell'idrogeno in settori *hard-to-abate* (scostamento di circa 1 miliardo) prevede l'introduzione dell'idrogeno in almeno uno stabilimento industriale entro giugno 2026.

Infine, per la Missione 7, il maggior scostamento riguarda Transizione 5.0 (M7C1I15.1), la misura che prevede la concessione alle imprese di un credito d'imposta commisurato alle spese di investimento sostenute negli anni 2024 e 2025 nell'ambito di progetti di

³⁶ Nella Sezione I del DFP viene indicato che oltre ai 66.900 crediti già riconosciuti, ne saranno concessi ulteriori 111.700 entro giugno 2025.

innovazione che determinino una riduzione effettiva dei consumi energetici delle imprese³⁷.

Complessivamente risultano censiti 291.527 progetti³⁸. Alcuni di questi sono progetti in essere usciti dal Piano a seguito delle diverse revisioni che le Amministrazioni non hanno ancora eliminato da ReGiS come, ad esempio, parte di quelli relativi alla rigenerazione urbana (M5C2I2.1). Per quest'ultima misura, pur essendo noto l'ammontare complessivo dei finanziamenti che fuoriesce dal PNRR, è ancora in corso l'identificazione e la distinzione tra le progettualità da includere nella rendicontazione del Piano e quelle a valere sulle risorse nazionali a legislazione vigente. Per questo motivo **al totale dei progetti risulta formalmente assegnato un finanziamento, a valere sui fondi destinati al PNRR, di 147,2 miliardi, pur essendo noto che 4,3 miliardi dovranno essere finanziati con risorse nazionali** (fig. 2.1).

La spesa sostenuta. – **La spesa complessivamente sostenuta all'8 aprile 2025 ammonta a 64,1 miliardi (circa 0,6 miliardi nel 2025), pari a poco meno del 33 per cento del totale delle risorse finanziarie del PNRR** (194,4 miliardi). Di questi, 27,3 miliardi si riferiscono al Superbonus (13,9 miliardi) e a vari crediti d'imposta (13,4 miliardi)³⁹, che hanno raggiunto il relativo *plafond*.

Si ricorda che per assicurare la disponibilità di cassa ai soggetti attuatori, il DL 113/2024 (convertito con modificazioni dalla L. 143/2024) ha disposto che le Amministrazioni titolari delle misure provvedono al trasferimento di risorse ai soggetti attuatori fino al limite del 90 per cento del costo a carico del PNRR del singolo progetto entro 30 giorni dalla data di ricevimento della richiesta. Questa misura dovrebbe produrre i suoi effetti prevalentemente dal 2025.

Confrontando la programmazione della spesa a tutto il 2024 con quella effettivamente realizzata, continuano a manifestarsi ritardi, anche tenendo conto di alcuni errori di imputazione in ReGiS da parte delle Amministrazioni titolari. Il cronoprogramma finanziario prevedeva l'impiego di risorse pari a 83,4 miliardi, mentre ne risultano spesi 63,5 (il 76,2 per cento di quanto previsto). **Pur tenendo conto della revisione al ribasso della spesa programmata per il 2024, lo scorso anno è stato registrato lo scostamento maggiore (quasi 20 miliardi) tra quanto programmato (37,8 miliardi)⁴⁰ e quanto realizzato (18,4 miliardi).** Tale scostamento, tuttavia, si riduce a 13,6 miliardi se dalla

³⁷ Fino a settembre 2024, per i crediti di imposta Transizione 5.0, a fronte di 3,1 miliardi stimati nella Relazione tecnica, non vi è stata alcuna compensazione. Alcuni fattori potrebbero aver influito. Si ricorda che il DL 19/2024 per gli investimenti Transizione 5.0 ha previsto – oltre al tetto di spesa – specifici controlli con sistemi di monitoraggio sia *ex ante* sia *ex post* dell'utilizzazione delle agevolazioni. Inoltre, si sono registrati dei rallentamenti amministrativi soprattutto nella definizione delle modalità di controllo portando probabilmente le imprese a sospendere le loro decisioni di investimento in attesa dei chiarimenti da parte dell'Amministrazione. Nella Sezione I del DFP è riportato che al 5 marzo 2025 sono state prenotate risorse per circa 500 milioni e rimangono circa 5,7 miliardi da concedere entro il secondo trimestre 2026.

³⁸ I progetti sono rilevati in modo univoco associando a ogni codice unico di progetto (CUP) un codice locale di progetto (CLP). Si ricorda che a un singolo CUP possono essere associati più CLP.

³⁹ Crediti di imposta relativi a beni strumentali 4.0, beni immateriali non 4.0, beni immateriali tradizionali, R&S e innovazione e formazione.

⁴⁰ Fino allo scorso autunno la spesa programmata per il 2024 si attestava a 44 miliardi. Si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio in ordine all'esame del Piano strutturale di bilancio di medio termine 2025-2029", 7 ottobre.

spesa programmata si escludono le risorse destinate a fondi, *facility* e strumenti finanziari imputate erroneamente per intero sull'anno in cui è avvenuto il trasferimento piuttosto che con la scansione temporale di quando saranno presumibilmente utilizzate per la realizzazione di specifiche misure.

Complessivamente, dall'avvio del Piano i ritardi nella spesa coinvolgono prevalentemente la Missione 2 (7,4 miliardi), la Missione 1 (5,6 miliardi) e la Missione 4 (3 miliardi). In particolare, nella prima componente della Missione 2 è ricompresa la misura relativa ai contratti di filiera in agricoltura (M2C1I3.4), già analizzata in precedenza; al netto di questi, il ritardo nella spesa si attesterebbe a circa 0,7 miliardi. Nella seconda componente (energia rinnovabile, idrogeno, rete e mobilità sostenibile), invece, il ritardo è più generalizzato e coinvolge vari interventi. In particolare, vi sono tre misure per le quali non è stata registrata alcuna erogazione a fronte di una spesa programmata complessiva di un miliardo⁴¹. A queste si aggiungono: la misura relativa alle rinnovabili e batterie (M2C2I5.1) (1 miliardo), per la quale è stata convenuta l'istituzione di una *facility* che si è concretizzata attraverso l'accordo attuativo con Invitalia; le misure relative all'idrogeno (M2C2I3), che segnano un ritardo di circa 0,6 miliardi; ulteriori quattro interventi (mobilità ciclistica, trasporto rapido di massa, ricarica elettrica, flotte bus e treni verdi)⁴², che registrano complessivamente un ritardo di circa 1,6 miliardi. Con riguardo alla Missione 1, il ritardo della prima componente è in gran parte riconducibile ai 2,5 miliardi relativi alla *facility Net Zero Technologies* (M1C2I7), già menzionata in precedenza, e alle connessioni internet veloci (banda ultra-larga e 5G) per le quali si registrano mancate erogazioni per 1,4 miliardi. Infine, nella terza componente circa 0,7 miliardi di ritardo nella spesa sono riconducibili ai fondi integrati per la competitività delle imprese turistiche (M1C3I4.2). Nella Missione 4 i ritardi più significativi si segnalano per il piano asili nido e scuole dell'infanzia (circa 0,8 miliardi)⁴³ e per il Fondo per la realizzazione di un sistema integrato di infrastrutture di ricerca e innovazione (circa 0,7 miliardi; fig. 2.3).

Lo stato di attuazione dei progetti. – L'analisi sullo stato di attuazione dei 291.527 progetti risulta più articolata e presenta criticità nelle basi informative (tabb. 2.5 e 2.6 e fig. 2.4). In particolare, come già menzionato in precedenza e in altre analisi dell'UPB, in ReGiS sono presenti i progetti relativi al Superbonus ma non quelli inerenti ai crediti d'imposta relativi a Transizione 4.0, che sono numerosi e in fase di caricamento, e include progetti in essere avviati nell'ambito delle misure definanziate o uscite dal PNRR con la

⁴¹ Sviluppo agro-voltaico (M2C2I1.1); promozione rinnovabili per le comunità energetiche e l'autoconsumo (M2C2I1.2); sviluppo del biometano (M2C2I1.4).

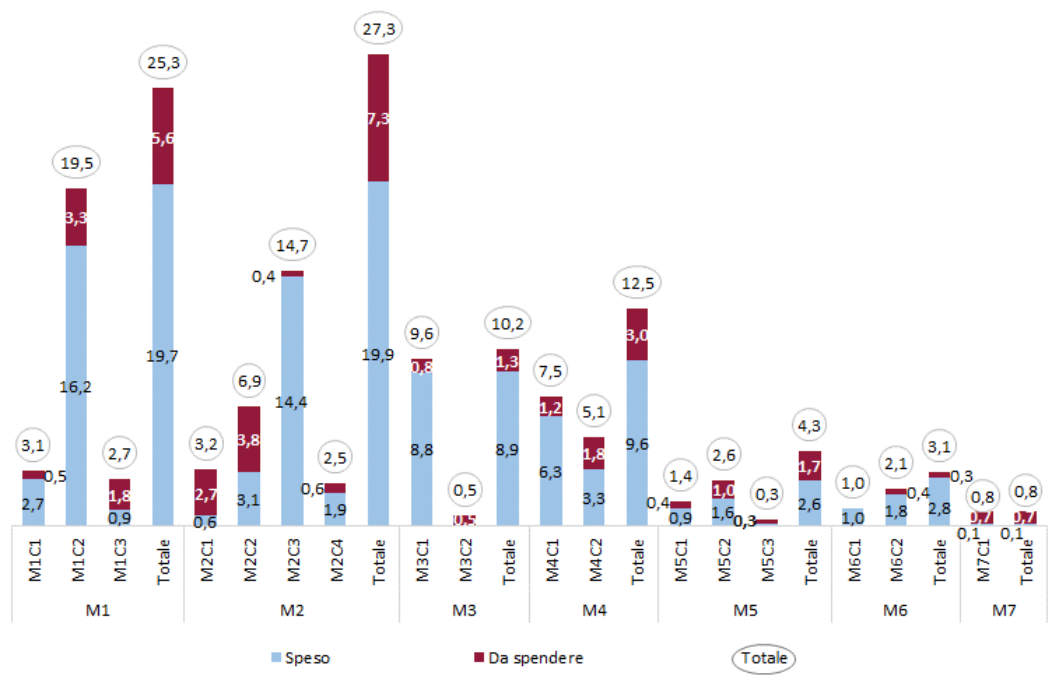
⁴² Rafforzamento mobilità ciclistica (M2C2I4.1); sviluppo trasporto rapido di massa (M2C2I4.2); installazione di infrastrutture di ricarica elettrica (M2C2I4.3); rinnovo flotte bus e treni verdi (M2C2I4.4).

⁴³ Per un'analisi sullo stato di attuazione e sulle criticità relative al Piano asili nido e scuole dell'infanzia si rinvia a Ufficio parlamentare di bilancio (2025), "Piano asili nido e scuole dell'infanzia: stato di attuazione e obiettivi del PNRR e del PSB", Focus tematico n. 1, 15 gennaio.

revisione di fine 2023 (ad esempio, nel caso degli asili nido, dei piani di rigenerazione urbana e della misura “verso un ospedale sicuro”)⁴⁴.

Complessivamente, sebbene la maggioranza dei progetti censiti con un finanziamento assegnato a valere sui fondi destinati al PNRR si collochi in fasi avanzate di realizzazione, continua a essere presente anche una quota rilevante per i quali vi sono ritardi o assenza di informazioni. L’avanzamento dei progetti può essere osservato analizzando le fasi di realizzazione: programmazione, progettazione, affidamento, esecuzione e conclusiva. Complessivamente, l’1,1 per cento dei progetti (3.218 progetti con un finanziamento di 2,7 miliardi) è nelle fasi iniziali (programmazione, progettazione e affidamento), il 55 per cento (circa 160.350 progetti per 100,5 miliardi) è nella fase esecutiva e il 32,4 per cento (94.476 progetti per 25,6 miliardi) in quella conclusiva (fig. 2.4). Per il 3,7 per cento dei progetti (circa 11.000 progetti per 4,9 miliardi) non si hanno informazioni, mentre per il 7,8 per cento (circa 22.600 progetti per 13,5 miliardi) viene riportata ed è nota solo la fase in cui si troverebbe il progetto in base a quanto indicato nella programmazione iniziale (qui definita, per semplificare, fase teorica⁴⁵) senza alcuna indicazione sulla data effettiva di avvio della stessa. Nella Missione 1 si registra la percentuale maggiore di progetti nella fase esecutiva o conclusiva (rispettivamente, 39,6 e 53,6 per cento) e sono le misure della

Fig. 2.3 – Spesa sostenuta e programmata per missione e componente a tutto il 2024 (miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS all’8 aprile 2025.

⁴⁴ L’analisi dei singoli progetti non consente, come invece avvenuto in altre occasioni, processi di armonizzazione, poiché non è possibile individuare quali saranno i progetti oggi censiti che non concorreranno alla rendicontazione del PNRR.

⁴⁵ In ReGiS è definita come “fase in corso da previsione”.

prime due componenti a segnare uno stato di attuazione più avanzato (rispettivamente, 95,7 e 100 per cento). Nelle altre Missioni le percentuali di progetti in esecuzione o in fase conclusiva si attestano su valori superiori all'80 per cento. Un'eccezione è rappresentata dalla Missione 3 (69,4 per cento), condizionata dall'andamento della seconda componente in cui si rilevano, come già evidenziato, anche ritardi nella spesa.

Si ricorda che nella terza componente della Missione 2 (efficientamento energetico) sono presenti il maggior numero di progetti in esecuzione, riconducibili nella quasi totalità a quelli relativi al Superbonus (M2C3I2.1).

Infine, con riferimento ai progetti con nessuna informazione o con solo l'indicazione delle fasi teoriche, i valori più rilevanti in termini assoluti si concentrano nella prima componente della Missione 2 e, in particolare, nelle misure relative al parco agri solare (M2C1I2.2) e all'innovazione e meccanizzazione nel settore agricolo e alimentare (M2C1I2.3) (rispettivamente, circa 7.000 e poco meno di 4.000 progetti; tabb. 2.5 e 2.6 e fig. 2.4).

Tab. 2.5 – Progetti per missione, componente e fase di attuazione

Missione e componente	Programm.ne	Progett.ne	Affidamento	Esecuzione	Conclusiva	Solo fase teorica	Nessuna informazione	Totale	
M1	M1C1	0	1	20	12.488	42.971	2.257	190	57.927
	M1C2	0	0	0	6.009	7	2	0	6.018
	M1C3	4	129	614	14.390	1.512	2.035	411	19.095
	Totale	4	130	634	32.887	44.490	4.294	601	83.040
M2	M2C1	67	23	199	16.102	303	9.384	2.146	28.224
	M2C2	0	6	19	289	163	83	11	571
	M2C3	0	0	1	60.973	34	16	8	61.032
	M2C4	6	74	43	1.005	1.244	260	637	3.269
	Totale	73	103	262	78.369	1.744	9.743	2.802	93.096
M3	M3C1	0	5	0	153	17	10	0	185
	M3C2	0	0	2	28	17	24	54	125
	Totale	0	5	2	181	34	34	54	310
M4	M4C1	12	67	380	15.140	38.139	6.303	5.813	65.854
	M4C2	0	0	1	19.104	36	2	8	19.151
	Totale	12	67	381	34.244	38.175	6.305	5.821	85.005
M5	M5C1	875	21	8	6.066	2.542	228	1.048	10.788
	M5C2	7	25	337	3.752	2.597	966	53	7.737
	M5C3	1	0	1	1.137	207	43	24	1.413
	Totale	883	46	346	10.955	5.346	1.237	1.125	19.938
M6	M6C1	0	6	32	1.253	948	505	12	2.756
	M6C2	0	63	168	2.434	3.734	486	468	7.353
	Totale	0	69	200	3.687	4.682	991	480	10.109
M7	M7C1	0	1	0	14	5	0	9	29
	Totale	0	1	0	14	5	0	9	29
Totale PNRR		972	421	1.825	160.337	94.476	22.604	10.892	291.527

Fonte: elaborazioni su dati ReGiS all'8 aprile 2025.

Tab. 2.6 – Finanziamento assegnato ai progetti per missione, componente e fase di attuazione
(milioni di euro)

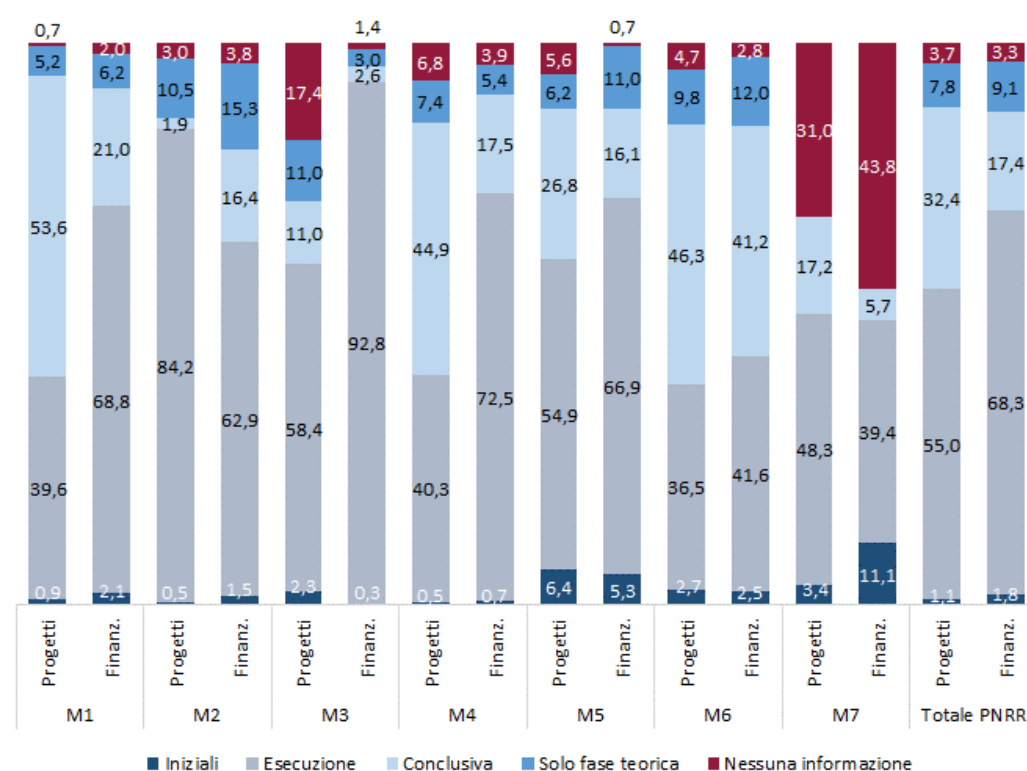
Missione e componente	Programm.ne	Progett.ne	Affidamento	Esecuzione	Conclusiva	Solo fase teorica	Nessuna informazione	Totale	
M1	M1C1	0,0	0,0	16,9	4.667,8	2.690,6	316,9	200,0	7.892,2
	M1C2	0,0	0,0	0,0	7.468,5	1.005,3	0,0	0,0	8.473,9
	M1C3	7,1	42,6	390,2	3.161,3	971,9	1.060,7	242,2	5.876,0
	Totale	7,1	42,6	407,1	15.297,6	4.667,8	1.377,6	442,2	22.242,0
M2	M2C1	53,8	25,8	196,2	2.931,7	154,3	1.642,1	182,1	5.186,1
	M2C2	0,0	25,0	86,6	6.051,4	3.206,2	3.878,6	83,1	13.330,8
	M2C3	0,0	0,0	4,4	15.145,0	187,6	95,1	23,3	15.455,4
	M2C4	30,2	111,9	123,5	3.195,4	3.591,6	1.037,5	1.369,4	9.459,4
	Totale	84,0	162,7	410,6	27.323,4	7.139,7	6.653,4	1.657,9	43.431,8
M3	M3C1	0,0	62,2	0,0	21.492,6	567,1	637,3	0,0	22.759,2
	M3C2	0,0	0,0	4,4	213,0	48,3	57,0	319,1	641,9
	Totale	0,0	62,2	4,4	21.705,6	615,4	694,4	319,1	23.401,1
M4	M4C1	31,8	52,9	107,8	10.149,6	4.915,4	1.498,8	1.094,9	17.851,2
	M4C2	0,0	0,0	1,0	10.200,4	9,4	13,8	10,9	10.235,5
	Totale	31,8	52,9	108,8	20.350,0	4.924,8	1.512,6	1.105,9	28.086,7
M5	M5C1	75,6	19,0	9,5	1.463,1	906,9	96,7	59,0	2.629,9
	M5C2	11,0	51,3	489,5	7.076,1	1.154,5	1.280,6	34,2	10.097,3
	M5C3	11,0	0,0	50,0	445,1	97,2	100,7	5,3	709,3
	Totale	97,7	70,3	549,0	8.984,4	2.158,7	1.478,1	98,5	13.436,6
M6	M6C1	0,0	14,2	182,1	3.170,3	2.310,7	1.051,1	96,7	6.825,0
	M6C2	0,0	37,6	131,1	2.886,3	3.685,6	700,0	305,6	7.746,3
	Totale	0,0	51,8	313,2	6.056,5	5.996,3	1.751,1	402,3	14.571,2
M7	M7C1	0,0	225,6	0,0	799,6	115,5	0,0	889,0	2.029,7
	Totale	0,0	225,6	0,0	799,6	115,5	0,0	889,0	2.029,7
Totale PNRR		220,5	668,1	1.793,3	100.517,1	25.618,2	13.467,0	4.914,9	147.199,0

Fonte: elaborazioni su dati ReGiS all'8 aprile 2025.

Scendendo più nel dettaglio, è interessante osservare se per questi ultimi progetti – che allo stato attuale potrebbero essere quelli maggiormente a rischio di non realizzazione – prevalgono finanziamenti sotto forma di prestiti o di sovvenzioni⁴⁶. **Se si guarda al complesso del PNRR, ai progetti per i quali non si hanno informazioni o è nota la sola fase teorica corrisponde la stessa quota di sovvenzioni e prestiti (12,5 per cento; fig. 2.5). Differenze non trascurabili emergono invece se si osservano le singole missioni.** In particolare, la Missione 2 è l'unica per la quale – per questi investimenti – prevale la quota di prestiti (27,4 per cento) su quella delle sovvenzioni (6,7 di sovvenzioni). Per tutte le altre emerge la situazione opposta. Particolarmente rilevante è lo sbilanciamento verso le sovvenzioni riscontrabile per la Missione 3 (50,5 per cento, a fronte di 5,5 per cento di prestiti) e la Missione 7 (dove tutti i progetti per i quali non si hanno informazioni o è nota solo la fase teorica sono interamente finanziati con sovvenzioni).

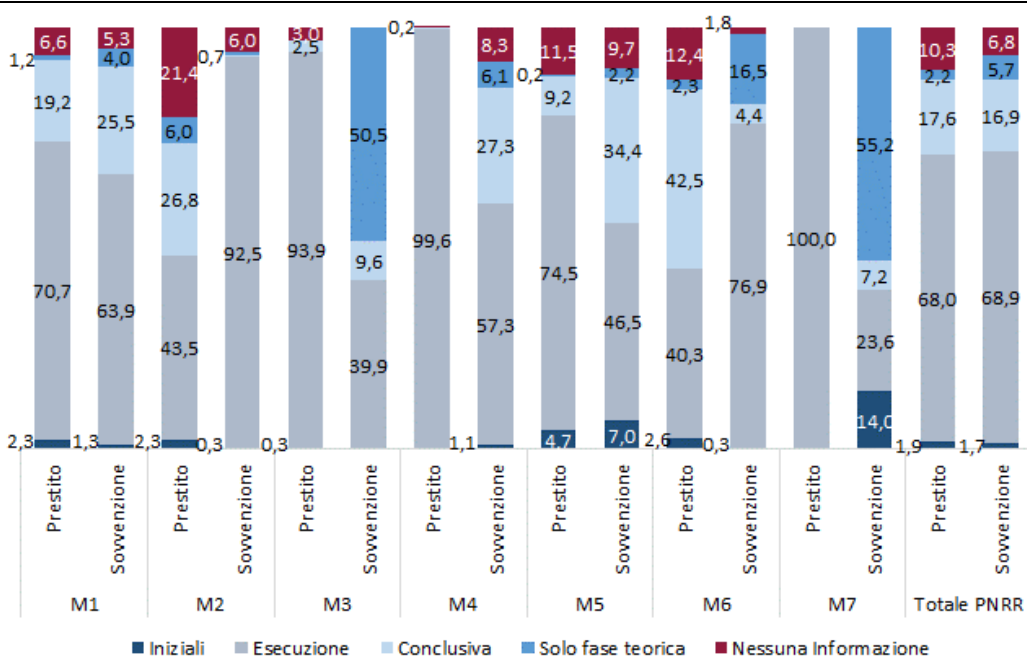
⁴⁶ Il mancato ottenimento di una sovvenzione a causa della non realizzazione di certi M&T rappresenterebbe una perdita secca dell'intero importo della stessa, mentre la mancata erogazione di un prestito comporterebbe un costo pari alla differenza tra il rendimento di un titolo emesso a livello comunitario e quello di un titolo emesso dall'Italia.

Fig. 2.4 – Composizione percentuale dei progetti e del relativo finanziamento assegnato distinti per missione e fase di realizzazione



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS all'8 aprile 2025.

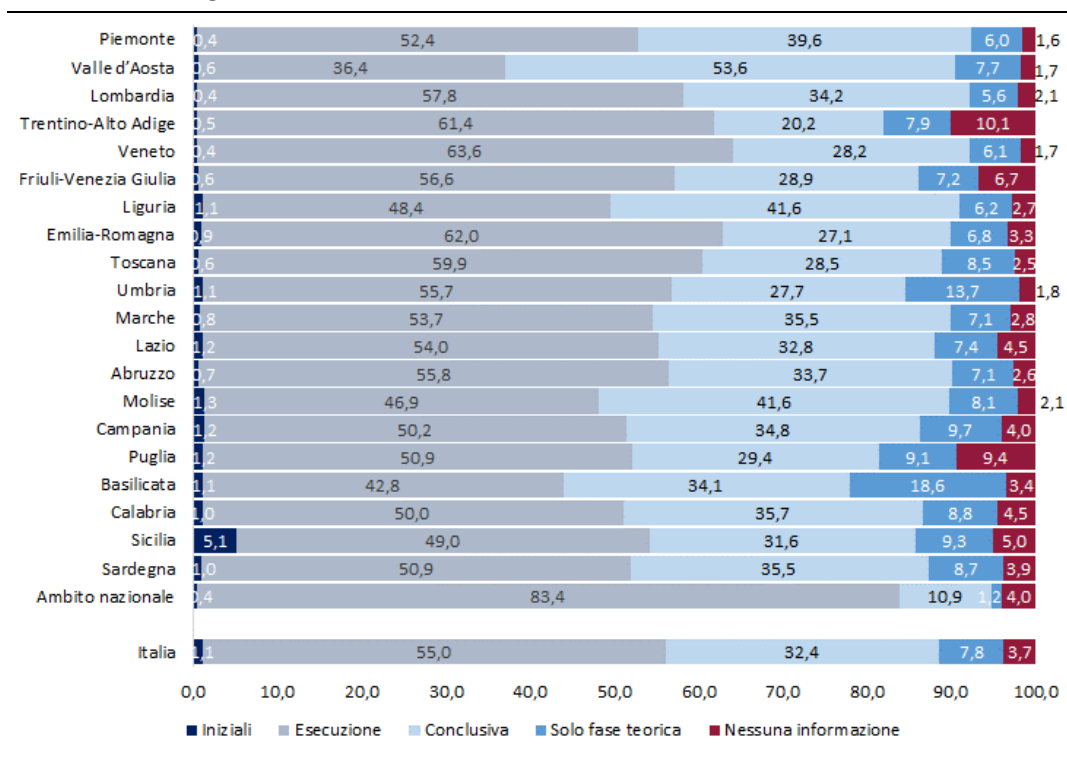
Fig. 2.5 – Composizione percentuale del finanziamento assegnato distinto per tipologia, missione e fase di realizzazione dei progetti



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS all'8 aprile 2025.

Infine, osservando la distribuzione territoriale dei progetti, si evidenzia – rispetto alla media nazionale – una prevalenza di progetti in esecuzione nelle regioni centro-settentrionali, mentre in quelle meridionali si rileva una maggiore quota di progetti nella fase conclusiva. Tutte le regioni del Mezzogiorno, a eccezione dell’Abruzzo, presentano una quota di progetti in esecuzione inferiore alla media nazionale (55,0 per cento). Di contro, sempre in questa macro-area, tutte le regioni, a eccezione della Puglia e della Sicilia, segnano quote di progetti conclusi superiori alla media (32,4 per cento). In Sicilia, inoltre, si rileva una quota significativa (5,1 per cento) di progetti ancora nelle fasi iniziali. Infine, la Basilicata, la Puglia e il Trentino-Alto Adige sono le regioni con la quota più elevata di progetti di cui non si hanno informazioni o è disponibile solo la fase teorica (rispettivamente, 22, 18,5 e 18 per cento) (fig. 2.6).

Fig. 2.6 – Composizione percentuale dei progetti distinti per fase di realizzazione e regione



Fonte: elaborazioni su dati ReGiS all'8 aprile 2025.

3. L'evoluzione del debito

Nel 2024, il rapporto tra il debito e il PIL è tornato ad aumentare, al 135,3 per cento, dopo le riduzioni registrate nel triennio precedente (tab.3.1). L'incremento è stato di 0,7 punti percentuali rispetto al 134,6 per cento nel 2023. Tale dinamica è da attribuire per 1 punto percentuale al contributo sfavorevole della componente *stock-flussi*, in cui sono inclusi, tra l'altro, gli effetti di cassa dei crediti fiscali edilizi maturati negli anni passati (già contabilizzati nell'indebitamento netto in termini di competenza economica) e per 0,2 all'effetto *snow-ball*, ovvero al differenziale tra la spesa per interessi e il contributo del PIL nominale, che torna a essere un fattore che alimenta la crescita del debito, dopo aver dato un contributo rilevante alla sua discesa nel triennio 2021-23⁴⁷. Tali impatti sono stati parzialmente controbilanciati dal contributo favorevole del saldo primario per 0,4 punti percentuali (tornato in avanzo per la prima volta dopo il 2019).

All'interno della componente *stock-flussi* sono inclusi gli impatti del programma di dismissioni delle imprese a partecipazione pubblica. A tal riguardo, nel 2024 il MEF ha realizzato introiti per un valore complessivo pari a 3,1 miliardi (0,1 per cento del PIL); in particolare, nel mese di marzo e di novembre, il MEF ha effettuato la seconda e terza cessione di quote di Banca Monte dei Paschi di Siena (BMPS) per un controvalore di 650 milioni e 1,1 miliardi rispettivamente (rispettivamente, il 12,5 per cento e il 15 del capitale sociale); nel mese di maggio il MEF ha dismesso il 2,8 per cento del capitale di ENI S.p.A., realizzando un incasso di circa 1,4 miliardi⁴⁸.

Il rapporto del debito sul prodotto è stato inferiore di 0,5 punti percentuali rispetto a quanto previsto nel PSB, dove era atteso al 135,8 per cento. Ciò è dovuto all'avanzo primario migliore dalle attese, per 0,3 punti percentuali di PIL, e per 0,2 all'effetto di trascinamento sul PIL della revisione al rialzo del PIL nominale da parte dell'Istat⁴⁹.

In termini nominali, nel 2024 lo stock di debito è aumentato di 97 miliardi rispetto al 2023, da 2.869,6 a 2.966,6 miliardi⁵⁰. Tale incremento è il risultato di un fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche pari a circa 105,4 miliardi e della rivalutazione dei titoli indicizzati all'inflazione, degli scarti e dei premi all'emissione e al rimborso e della variazione del cambio, che hanno complessivamente accresciuto il debito per 3,9 miliardi, parzialmente compensati dalla riduzione delle disponibilità liquide del Tesoro per 12,3 (scese da un livello di 49,9 miliardi a fine 2023 a 37,6 a fine 2024).

⁴⁷ La riduzione del rapporto del debito sul PIL negli anni 2021-23, pari a 19,7 punti percentuali, è dovuta all'effetto favorevole dello *snow-ball* per 23,3 punti percentuali e all'aggiustamento *stock-flussi* per 9,5, parzialmente compensati dal disavanzo primario per 13,1.

⁴⁸ Il piano di privatizzazioni, riavviato nel 2023 con la prima cessione del 25 per cento del capitale sociale di BMPS per un controvalore di 920 milioni, ha permesso al MEF di incassare proventi per un valore cumulato di 4 miliardi (0,2 per cento del PIL) nel biennio 2023-24.

⁴⁹ Si veda Istat (2025), "PIL e indebitamento delle AP", Comunicato stampa, 3 marzo. In particolare, rispetto alle stime di settembre 2024, il livello del PIL nominale è stato rivisto al rialzo per 1 miliardo nel 2022 e per 3,4 nel 2023.

⁵⁰ Banca d'Italia (2025), "Bollettino economico", 11 aprile. In questa pubblicazione sono stati diffusi i dati sul debito delle Amministrazioni pubbliche rivisti in occasione della notifica trasmessa lo scorso 31 marzo alla Commissione europea nell'ambito della procedura per disavanzi eccessivi. Rispetto alle stime precedenti, il debito nominale è stato rivisto al rialzo di 1,4 miliardi nel 2021, di 1,3 nel 2022, di 1,2 nel 2023 e di 0,9 nel 2024.

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

	2023	2024	2025	2026	2027
Debito/PIL	134,6	135,3	136,6	137,6	137,4
Variazione debito/PIL	-3,7	0,7	1,3	1,0	-0,2
Avanzo primario/PIL⁽²⁾ (competenza economica)	3,6	-0,4	-0,7	-1,2	-1,5
Effetto snow-ball⁽³⁾, di cui:	-5,0	0,2	0,1	0,0	0,7
Spesa per interessi/PIL	3,7	3,9	3,9	4,0	4,2
Contributo crescita PIL nominale	-8,6	-3,7	-3,8	-4,0	-3,5
Aggiustamento stock-flussi, di cui:	-2,3	1,0	1,8	2,2	0,6
Differenza cassa-competenza (% PIL)	-2,8	1,1	1,5	1,6	1,0
Accumulazione netta di asset finanziari, di cui:	0,4	-0,3	0,2	0,4	-0,6
Introiti da privatizzazioni (% PIL)	-0,04	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5
Effetti di valutazione del debito e altro (% PIL)	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
p.m. : Costo medio del debito	2,8	3,0	3,0	3,0	3,1
p.m. : Indebitamento netto/PIL	-7,2	-3,4	-3,3	-2,8	-2,6

Fonte: DFP 2025.

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) L'avanzo primario con segno positivo indica disavanzo e pertanto contribuisce a una variazione positiva 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 .

Il costo medio ponderato delle nuove emissioni è sceso di circa 0,4 punti percentuali nel 2024, al 3,4 per cento⁵¹, dopo il picco raggiunto nell'anno precedente (fig. 3.1), risentendo in modo favorevole dell'avvio del processo di riduzione dei tassi ufficiali da parte della BCE⁵². I rendimenti di mercato dei titoli di Stato a 2 anni sono diminuiti al 2,4 per cento alla fine dell'anno (in calo di circa 60 punti base dall'inizio dell'anno, fig. 3.2), e quelli a 10 anni al 3,5 (in riduzione di circa 20 punti base dall'inizio dell'anno). Anche il differenziale di rendimento tra i titoli decennali italiani e i Bund tedeschi si è ridotto alla fine del 2024 di circa 50 punti base rispetto all'inizio del 2024, attestandosi a 115 (fig. 3.3). Successivamente, lo *spread* ha mostrato una tendenza al ribasso, continuando a riflettere la fiducia degli operatori finanziari⁵³; tuttavia, dopo gli annunci relativi all'applicazione di dazi commerciali da parte degli Stati Uniti si sta registrando volatilità anche nel mercato dei titoli di Stato; l'incertezza ha contribuito alla risalita del differenziale oltre i 120 punti base. L'incidenza sul PIL degli interessi passivi è stata pari al 3,9 per cento nel 2024, e risulta in aumento rispetto al 3,7 dell'anno precedente per effetto del progressivo impatto dei maggiori tassi di interesse degli anni passati, in conseguenza della politica monetaria

⁵¹ Nel primo trimestre del presente anno, il costo medio delle nuove emissioni di titoli di Stato ha continuato a diminuire, raggiungendo il 3 per cento.

⁵² A partire da giugno 2024, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso per 6 volte di ridurre i tassi d'interesse di riferimento.

⁵³ In data 11 aprile 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. La decisione riflette i gradual progressi compiuti nella stabilizzazione delle finanze pubbliche dall'inizio della pandemia. L'ultima volta in cui la stessa agenzia aveva aumentato il rating italiano era stato a ottobre del 2017.

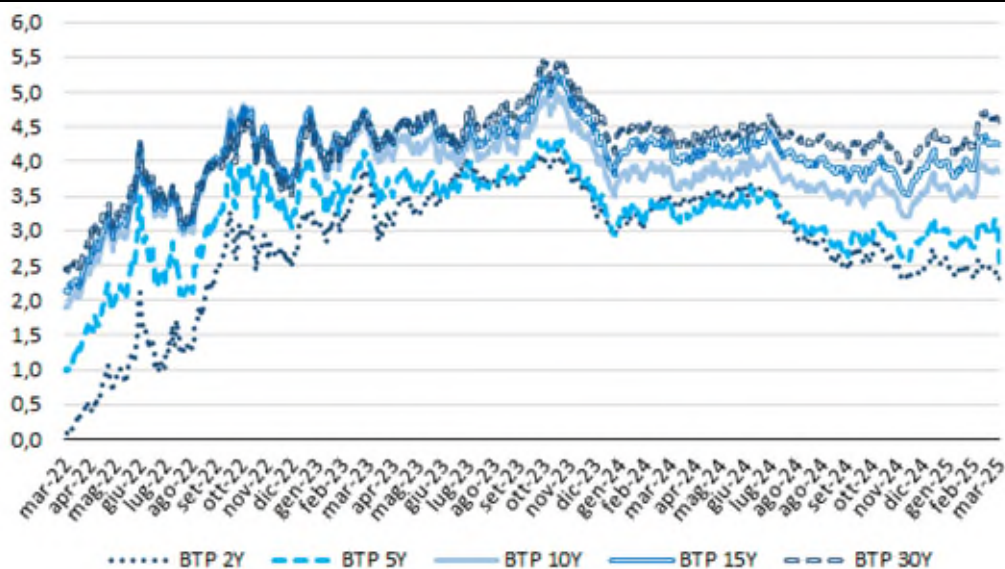
restrittiva adottata dalla BCE dal 2022 per contrastare l'impatto dei rincari energetici sul tasso di inflazione (fig. 3.1).

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 (BTP a 2, 5, 10, 15 e 30 anni) (valori percentuali)



Fonte: LSEG.

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



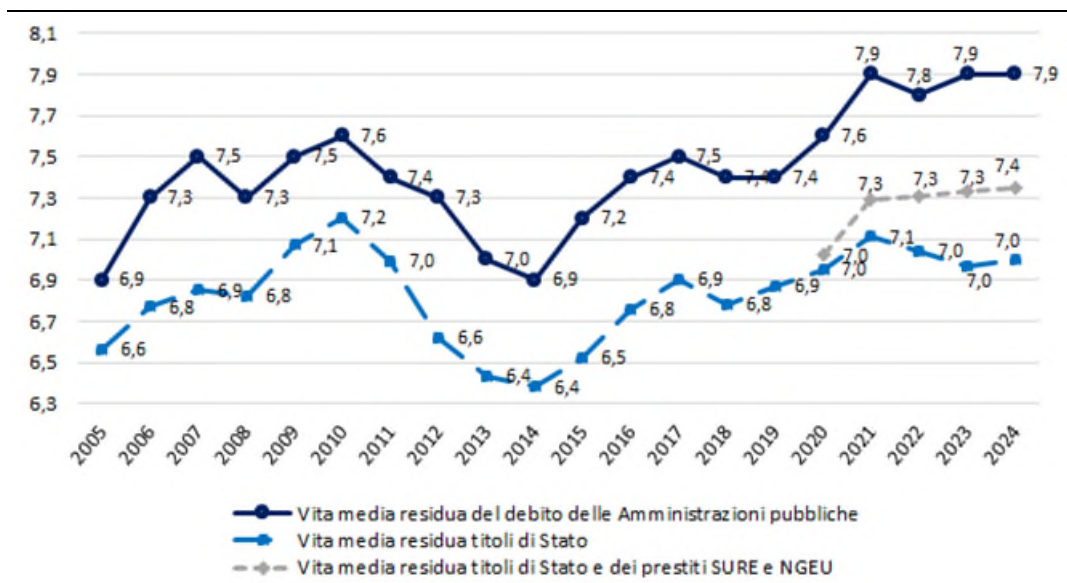
Fonte: LSEG.

La vita media residua del debito delle Amministrazioni pubbliche è risultata stabile a 7,9 anni alla fine del 2024, mantenendosi sui valori più alti registrati negli ultimi 20 anni (fig. 3.4). Anche la vita media residua dello *stock* dei titoli di Stato (che rappresentano l'84 per cento del debito complessivo delle Amministrazioni pubbliche) è risultata stabile rispetto alla fine del 2023, attestandosi a 7 anni. Se, oltre ai titoli di Stato, si considerano anche i prestiti europei nell'ambito dei programmi SURE e NGEU⁵⁴ (pari al 3 per cento del debito delle Amministrazioni pubbliche a fine 2024), la vita media residua sale a 7,4 anni, in leggero aumento rispetto all'anno precedente.

Nella ripartizione del debito tra settori detentori, si osserva che dal 2022, anno di inizio del graduale venir meno delle politiche monetarie non convenzionali, la riduzione della quota di debito pubblico detenuto dalla Banca d'Italia è stata compensata da un aumento della quota detenuta dagli investitori esteri e dalle famiglie e imprese non finanziarie (fig. 3.5). In particolare, alla fine del 2024 si osserva un aumento significativo della quota detenuta dagli investitori esteri e, in misura minore, degli altri investitori residenti (principalmente famiglie e imprese non finanziarie) a fronte di una riduzione di quella detenuta da Banca d'Italia e dalle altre istituzioni monetarie e finanziarie. La quota di debito detenuta dagli investitori esteri è risultata pari al 31,1 per cento, con un incremento di 3,4 punti percentuali rispetto alla fine del 2023; quella detenuta dagli altri investitori residenti si è attestata al 14,2 per cento, registrando un lieve aumento di 0,8

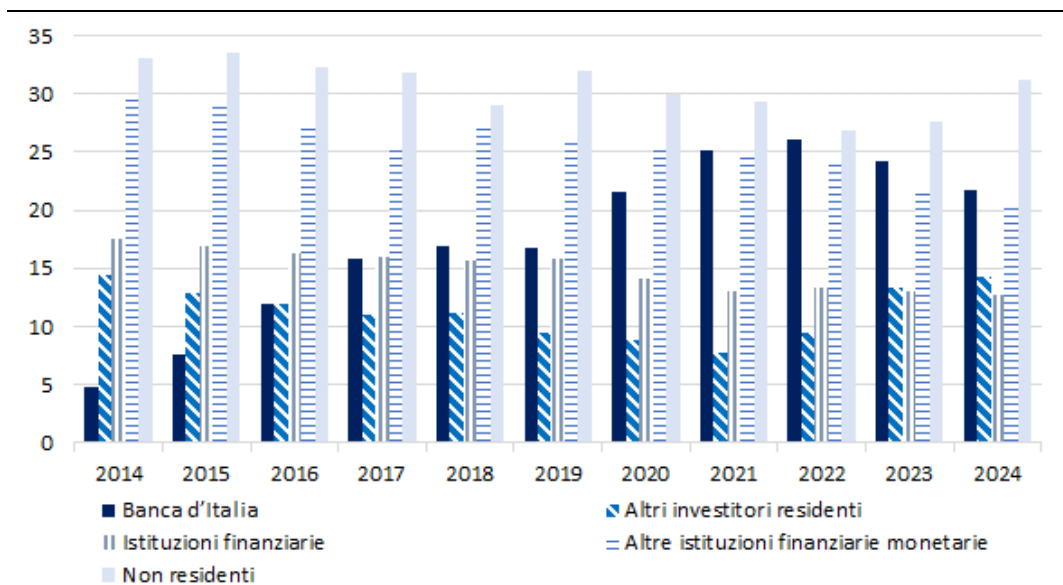
⁵⁴ Nel 2024, l'Italia ha ricevuto la quinta e la sesta erogazione di prestiti NGEU, entrambe con scadenza trentennale, per importi pari rispettivamente a 7,8 e 6,9 miliardi. Nel complesso, i prestiti ricevuti nell'ambito dei programmi NGEU e SURE ammontano a circa 103 miliardi ed hanno una durata compresa 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.

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



Fonte: dati Banca d'Italia.

punti percentuali, che si aggiunge a quelli dei due anni precedenti⁵⁵. Di contro, si osserva un calo di 2,6 punti percentuali rispetto all'anno precedente della quota di debito

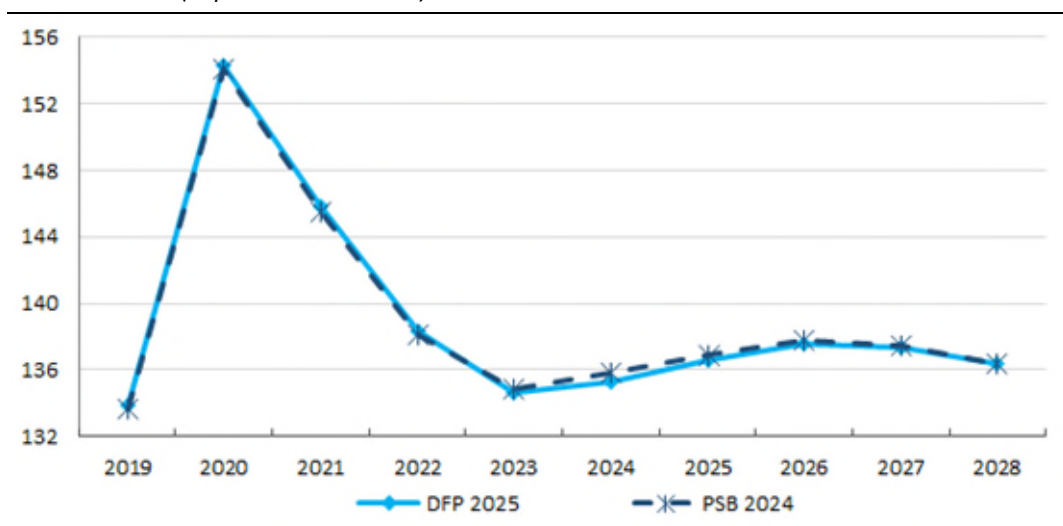
⁵⁵ In particolare, nel 2023 la quota di debito detenuta dagli altri investitori residenti era cresciuta notevolmente rispetto all'anno precedente, di 3,8 punti percentuali, dopo aver già registrato un aumento di 1,7 nel 2022.

detenuta da Banca d'Italia, che si è collocata al 21,6 per cento, e di quella detenuta dalle altre istituzioni finanziarie monetarie (vale a dire principalmente banche) di 1,4 punti percentuali, attestandosi al 20,3 per cento. Infine, la quota delle istituzioni finanziarie (vale a dire principalmente fondi comuni di investimento) si è marginalmente ridotta, di 0,3 punti percentuali rispetto al 2023, al 12,7 per cento⁵⁶.

Nello scenario a legislazione vigente del DFP, il rapporto tra il debito e il PIL continuerebbe ad aumentare fino al 2026, per poi diminuire nel biennio 2027-28. Per l'anno in corso il debito crescerebbe al 136,6 per cento del PIL, in aumento di 1,3 punti percentuali rispetto al 2024, e salirebbe ancora al 137,6 nel 2026. Dal 2027, il debito inizierebbe lievemente a diminuire al 137,4 per cento del PIL e proseguirebbe la discesa al 136,4 nel 2028 (fig. 3.6).

Rispetto alle stime contenute nel PSB, il sentiero del debito in rapporto al PIL risulta lievemente più favorevole fino al 2027 e allineato con l'obiettivo del 136,4 per cento nel 2028. Data la conferma degli andamenti dell'indebitamento netto in rapporto al PIL, l'incremento del rapporto che sarebbe determinato dalla revisione al ribasso della crescita nominale del PIL per gli anni 2025-26 è più che compensato dall'effetto di trascinamento dei risultati per il 2024, in cui il rapporto tra il debito e il PIL è risultato inferiore di 0,5 punti percentuali rispetto a quanto previsto nel PSB, e da un miglioramento del profilo dell'aggiustamento *stock-flussi*.

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



Fonte: MEF.

⁵⁶ 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.

Le curve dei rendimenti sui titoli di Stato stimate nel periodo di elaborazione del DFP risultano meno favorevoli rispetto a quelle sottostanti le previsioni del Piano, soprattutto per i tassi a lungo termine. Nonostante lo *spread* medio tra titoli italiani e tedeschi sulla scadenza a 10 anni si sia ridotto dai 140 punti base in media nel mese di agosto scorso ai 110 in media nel mese di marzo, il livello dei tassi d'interesse è aumentato a causa dell'aumento dei tassi di interesse tedeschi dopo gli annunci di una maggiore spesa pubblica per la difesa in Germania. In particolare, il rendimento del titolo italiano a 10 anni è aumentato al 3,9 per cento nel mese di marzo dal 3,6 nel mese di agosto scorso.

Nel triennio 2025-27, il saldo primario avrebbe un impatto favorevole sulla traiettoria del debito per 3,4 punti percentuali di PIL (tab. 3.1). Il saldo primario, tornato in avanzo dal 2024, continuerebbe a determinare una riduzione del debito in maniera crescente, per 0,7 punti percentuali nel 2025, per 1,2 nel 2026 e per 1,5 nel 2027⁵⁷.

La componente dello *snow-ball* fornirebbe un contributo sfavorevole alla dinamica del debito in rapporto al PIL, per complessivi 0,8 punti percentuali. In particolare, il contributo della crescita del PIL nominale, pari a 11,3 punti percentuali (circa 3,8 in media d'anno), sarebbe più che compensato dalla spesa per interessi in rapporto al PIL, per complessivi 12,1.

L'aggiustamento *stock-flussi* contribuirebbe sfavorevolmente al sentiero del debito per complessivi 4,6 punti percentuali di PIL nel periodo 2025-27, soprattutto per gli effetti del Superbonus. L'impatto di cassa dei crediti fiscali edilizi è incluso all'interno di tale componente, nella voce relativa al disallineamento tra cassa e competenza. Gli effetti di cassa dei crediti di imposta da Superbonus continueranno a essere elevati nel 2025-26⁵⁸; solo dal 2027, secondo il DFP, è prevista una netta riduzione di 0,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

Il ritorno del rapporto del debito sul PIL su un sentiero discendente nel 2027 è legato, *ceteris paribus*, alla realizzazione degli obiettivi delle privatizzazioni e alla riduzione delle disponibilità liquide del Tesoro. In particolare, in tale anno la prosecuzione del piano di dismissioni di proprietà pubbliche avrebbe un impatto favorevole sulla dinamica dell'aggiustamento *stock-flussi* per lo 0,5 per cento del PIL. Nel DFP sono indicati introiti annuali da privatizzazioni per un valore cumulato pari allo 0,8 per cento del PIL nel triennio 2025-27, senza tuttavia riportare informazioni di dettaglio sul programma.

Rispetto al DEF 2024 che prevedeva introiti da dismissioni di partecipazioni pari all'1 per cento del PIL (21 miliardi) nel periodo 2023-27, il DFP, pur confermando il valore complessivo del programma, rivede gli obiettivi annuali, soprattutto quelli del 2027 portando gli incassi da privatizzazioni allo 0,5 per cento del PIL dalla precedente stima di 0,2.

⁵⁷ Per il 2028, nel DFP viene indicato un livello di avanzo primario superiore al 2 per cento di PIL sottostante la stima del rapporto tra il debito e il PIL.

⁵⁸ Il DFP stima che nel 2025 l'impatto di cassa del Superbonus raggiungerà il picco dell'1,9 per cento di PIL.

3.1 L'impatto dei programmi dell'Eurosistema sul mercato dei titoli di Stato italiani

Dal giugno dello scorso anno, la politica monetaria è diventata più accomodante. A partire da tale mese, il Consiglio direttivo della BCE ha avviato una graduale riduzione dei tassi di riferimento che è proseguita nel primo trimestre del 2025; in particolare, il tasso di interesse sui depositi presso l'Eurosistema è stato ridotto di 150 punti base, al 2,5 per cento.

Allo stesso tempo, tuttavia, il portafoglio di titoli detenuto dall'Eurosistema ai fini di politica monetaria continua a diminuire. Nella seconda metà del 2024, sono stati ridotti di 7,5 miliardi al mese i reinvestimenti dei titoli in scadenza nell'ambito del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP) arrivando alla cessazione a fine anno. Considerando anche le scadenze dei titoli detenuti nell'ambito del programma di acquisto di attività finanziarie (*Asset Purchase Programme*, APP), il portafoglio di titoli detenuti dall'Eurosistema per fini di politica monetaria è diminuito di circa 410 miliardi rispetto alla fine del 2023.

Nel corso del 2024, l'ammontare dei titoli pubblici italiani detenuti dall'Eurosistema si è ridotto di circa 64 miliardi rispetto alla fine del 2023. Nei prossimi mesi, proseguirà il ridimensionamento del bilancio dell'Eurosistema per effetto dell'interruzione integrale dei reinvestimenti del capitale rimborsato sull'intero portafoglio di titoli. È possibile stimare per il 2025 quale sarà il conseguente impatto sul mercato secondario dei titoli di Stato italiani e valutare l'ammontare dei flussi netti di titoli che dovranno essere assorbiti dagli investitori privati.

La cessazione completa dei reinvestimenti del capitale in scadenza per il PEPP determinerà un ammontare di emissioni lorde dei titoli di Stato al netto dei programmi dell'Eurosistema sul mercato secondario in aumento di 12 miliardi rispetto al 2024. Per il 2025, le emissioni lorde dei titoli di Stato sono stimate in 510 miliardi, in riduzione rispetto al 2024. L'incremento del fabbisogno del settore statale⁵⁹ sarebbe più che compensato da una diminuzione dell'ammontare dei titoli in scadenza nell'anno (tab. 3.2). In particolare, tale valore deriva da una previsione di copertura del fabbisogno del settore statale pari a 130 miliardi, rispetto a 125 miliardi del 2024, e dall'ammontare dei titoli in scadenza stimato in 406 miliardi, rispetto a 422 miliardi del 2024. Si ipotizza, inoltre, una riduzione delle giacenze di liquidità del Tesoro per circa 6 miliardi e prestiti dalla UE per circa 20 miliardi relativi alla settima e ottava rata del RRF da cui si sottraggono i rimborsi dei prestiti in scadenza del programma SURE per 3 miliardi.

⁵⁹ Nel DFP, il fabbisogno del settore statale è previsto in lieve aumento al 5,8 per cento del PIL nel 2025 rispetto al 5,7 per cento del PIL nel 2024.

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
Fabbisogno del settore statale (a)	159	106	67	109	125	130
Titoli di Stato in scadenza (b)	376	389	371	405	422	406
Variazione conto disponibilità del Tesoro (c)	10	5	-4	6	-12	-6
Prestiti UE: SURE (d)	17	11	0	0	0	-3
Prestiti UE: RRF (e)	0	16	22	23	15	23
Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario (f)=(a)+(b)+(c)-(d)-(e)	528	474	412	497	520	510
Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (g)	175	150	43	0	0	0
Reinvestimento nel mercato secondario scadenze dei programmi APP e PEPP (h)	34	42	52	40	22	0
Acquisti complessivi titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (i)=(g)+(h)	209	192	95	40	22	0
Emissioni lorde titoli di Stato nel mercato primario al netto dei programmi APP e PEPP (l)=(f)-(i)	319	282	317	457	498	510

Fonte: elaborazioni su dati DFP 2025, 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. Nei prestiti, un valore negativo indica un rimborso.

Le emissioni nette di titoli di Stato al netto dei programmi dell'Eurosistema sul mercato secondario continueranno ad aumentare nel 2025, a un livello di circa 177 miliardi (tab. 3.3). Ciò è dovuto sia a un saldo di cassa del settore statale più elevato rispetto al 2024, come già evidenziato, sia alla riduzione dello *stock* di titoli di Stato italiani detenuti in portafoglio da parte dell'Eurosistema, per un importo complessivo di circa 73 miliardi.

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

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
Fabbisogno del settore statale (a)	159	106	67	109	125	130
Variazione conto disponibilità del Tesoro (b)	10	5	-4	6	-12	-6
Prestiti UE: SURE (c)	17	11	0	0	0	-3
Prestiti UE: RRF (d)	0	16	22	23	15	23
Emissioni nette titoli di Stato (e)=(a)+(b)-(c)-(d)	152	84	41	92	98	104
Acquisti titoli di Stato nel mercato secondario dei programmi APP e PEPP (f)	175	150	43	0	0	0
Scadenze titoli di Stato dei programmi APP e PEPP non reinvestite (g)	0	0	0	31	64	73
Scadenze titoli di Stato del programma SMP (h)	9	15	3	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	-73
Emissioni nette titoli di Stato al netto dei programmi APP, PEPP e SMP (l) = (e) - (i)	-14	-50	1	123	162	177

Fonte: elaborazioni su dati DFP 2025, BCE, Banca d'Italia e MEF.

(1) Nei prestiti, un valore negativo indica un rimborso.

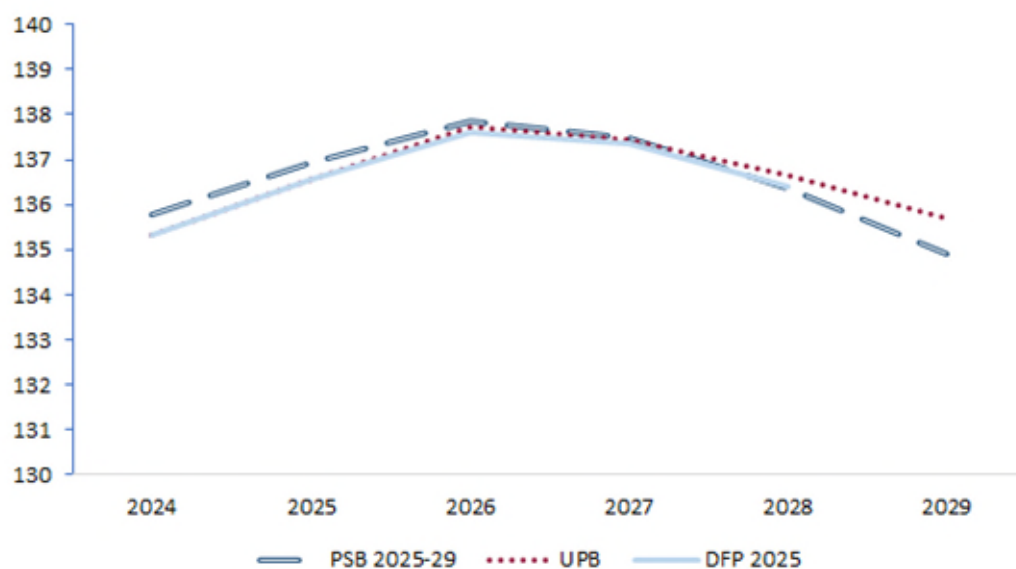
Sulla base di tali andamenti, si può stimare che la quota di debito delle Amministrazioni pubbliche italiane detenuta dall'Eurosistema, stimata a circa il 23,8 per cento a fine 2024⁶⁰, proseguirebbe la discesa al 20,5 per cento nel 2025, in riduzione di oltre 8 punti percentuali rispetto al picco del 2022.

3.2 La sensitività del rapporto tra il debito e il PIL

In questo paragrafo viene presentata un'analisi di sensitività del debito in rapporto al PIL con riferimento al DFP. L'analisi è stata condotta attraverso la definizione di scenari alternativi basati sulla modifica di specifiche ipotesi macroeconomiche, nonché mediante metodologie di natura probabilistica, al fine di quantificare il grado di incertezza associato alle previsioni governative.

In primo luogo, è stato simulato uno scenario alternativo ("scenario UPB") volto a valutare l'impatto sul rapporto tra debito e PIL del DFP derivante dalla variazione di alcune ipotesi macroeconomiche. In particolare, applicando i differenziali tra le previsioni elaborate dall'UPB in sede di procedura di validazione e le previsioni del DFP relative al tasso di crescita del PIL reale, del deflatore del PIL e del deflatore dei consumi per l'arco temporale 2025-28, è stato definito uno scenario denominato "scenario UPB" (fig. 3.7), che viene messo a confronto con lo scenario del DFP.

Fig. 3.7 – Sensitività del rapporto tra il debito e il PIL alle ipotesi di crescita e inflazione
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazione su dati del DFP 2025 e del PSB 2025-29.

⁶⁰ Alla quota di debito complessivo dell'Amministrazione pubblica detenuta dalla Banca d'Italia a fine 2024 e pari a circa il 21,6 per cento si aggiunge la stima della quota detenuta dalla BCE pari a circa il 2,1 per cento.

Nello scenario UPB, il rapporto tra il saldo primario e il PIL è stato determinato partendo da quello del DFP agendo su tre componenti distinte. La prima componente è data dal differenziale tra il tasso di crescita del PIL reale previsto nello scenario UPB e quello dello scenario del DFP, moltiplicato per la semi-elasticità del saldo di bilancio in rapporto al PIL rispetto a variazioni del ciclo economico, pari, secondo le stime della Commissione europea, a 0,544 per l'Italia⁶¹. La seconda e la terza componente sono, rispettivamente, il risultato del prodotto tra i differenziali del tasso di crescita del deflatore del PIL e del tasso di crescita del deflatore dei consumi tra i due scenari, moltiplicati per specifiche elasticità. Queste ultime sono state ottenute ipotizzando reazioni immediate o ritardate di alcune voci delle entrate e delle spese delle Amministrazioni pubbliche in relazione a variazioni del tasso di inflazione.

In dettaglio, sul versante delle entrate, si è ipotizzato che il gettito IVA reagisca nel medesimo anno a variazioni del tasso di crescita del deflatore dei consumi, mentre le restanti entrate reagiscano nel medesimo anno a variazioni del tasso di crescita del deflatore del PIL. Con riferimento alle spese, coerentemente con la normativa sull'indicizzazione delle prestazioni previdenziali all'inflazione, si è assunto che la spesa per pensioni e altre prestazioni sociali risponda con un ritardo di un anno a *shock* sul deflatore dei consumi. Per le restanti voci di spesa, considerando le modalità di aggiornamento degli stanziamenti di bilancio, si è ipotizzato una reazione con un anno di sfasamento temporale a *shock* positivi del tasso di crescita del deflatore del PIL, mantenendo invariati gli stanziamenti in caso di *shock* negativi, a causa della loro rigidità verso il basso.

Con riferimento all'impatto del tasso di inflazione sui tassi di interesse, nello scenario UPB si assume che il differenziale della crescita del deflatore al consumo con lo scenario del DFP si trasli sui rendimenti a breve e a medio-lungo termine relativi al debito di nuova emissione. Il differenziale della crescita del deflatore al consumo tra i due scenari impatta sui tassi a breve con un coefficiente unitario e sui tassi di interesse a medio-lungo termine con un coefficiente di 0,5. Inoltre, si tiene conto dell'impatto del differenziale del tasso di inflazione al consumo sulla spesa per interessi relativa ai titoli indicizzati all'inflazione sia italiana sia europea⁶².

Come evidenziato nel paragrafo 1.2.2, nel periodo 2025-28 il quadro macroeconomico dell'UPB prevede tassi di crescita del PIL reale sostanzialmente allineati a quelli del DFP. In particolare, non si evidenziano differenze rilevanti per l'anno in corso mentre nel 2026 la crescita del PIL reale prevista dall'UPB risulta essere inferiore a quella del DFP di 0,1 punti percentuali. Nei restanti anni, la previsione dell'UPB è simile a quella del DFP. Inoltre, la previsione della crescita del deflatore del PIL dello scenario UPB non mostra differenze apprezzabili rispetto alla previsione del DFP. Nel biennio 2025-26, il tasso di variazione del deflatore del PIL risulta essere allineato a quello del DFP. Nel 2027, il tasso di crescita del deflatore del PIL dello scenario UPB si attesta al di sopra della previsione governativa per 0,1 punti percentuali⁶³. Infine, nel 2028, la differenza tra le previsioni UPB e quelle del DFP si annulla.

Quindi, complessivamente, nel quadriennio 2025-28, le previsioni sottostanti lo scenario UPB e quelle contenute nel DFP non mostrano una sostanziale differenza nei tassi di crescita del PIL nominale. Nel 2025, la crescita del PIL nominale nello scenario UPB è identica alla stima governativa mentre nel 2026 risulta essere inferiore di 0,1 punti percentuali. Per contro, nel 2027, lo scenario

⁶¹ 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.

⁶² Per i dettagli sul *framework* UPB per l'analisi della dinamica del debito pubblico nel breve-medio termine, si veda Gabbriellini, C., Nocella, G. e Padriani, F. (2021), "Assessing Italy's public debt dynamics in the medium term with the PBO framework: illustrative scenario analysis for the post-Covid period", Nota di lavoro UPB n. 2. Rispetto al *framework* illustrato nella Nota di lavoro, l'attuale è stato migliorato introducendo l'impatto differenziato di *shock* dei deflatori del PIL e dei consumi sul saldo primario e l'impatto di retroazione della variazione del debito in rapporto al PIL descritti nel testo.

⁶³ La previsione del tasso di crescita del deflatore dei consumi dello scenario UPB risulta essere, nel complesso, allineata a quella del DFP. Solo nel 2025, la crescita del deflatore dei consumi dello scenario UPB è di 0,1 punti percentuali superiore rispetto al dato della previsione ufficiale.

UPB prevede un tasso di crescita del PIL nominale superiore a quello del DFP di 0,1 punti percentuali. Infine, nel 2028, ultimo anno di previsione del DFP, lo scenario UPB prevede un tasso di crescita del PIL nominale inferiore di 0,1 punti percentuali rispetto alle stime governative.

Riguardo ai tassi di interesse a breve e a lungo termine, lo scenario UPB incorpora una ulteriore ipotesi sul premio al rischio che verrebbe richiesto dagli operatori in relazione a variazioni del livello del rapporto tra debito e PIL. L'impatto del premio al rischio sui rendimenti a breve e a lungo termine viene approssimato, in ciascun anno dell'orizzonte di previsione del DFP, moltiplicando il differenziale tra il rapporto del debito sul PIL dello scenario UPB e quello della previsione del DFP per un parametro pari a 0,06, stimato dalla Commissione europea⁶⁴.

Lo scenario UPB ipotizza lo stesso aggiustamento stock-flussi sottostante l'evoluzione del rapporto tra debito e PIL del DFP. In particolare, si ricorda che l'aggiustamento stock-flussi del DFP riporta per il 2027 un contributo da privatizzazioni pari allo 0,5 per cento del PIL che è rilevante per garantire la riduzione del rapporto tra debito e PIL in tale anno.

Lungo tutto l'orizzonte di previsione, il profilo del rapporto tra il debito e il PIL dello scenario UPB risulta essere simile a quello previsto nel DFP (fig. 3.7). Al pari delle stime del DFP, il rapporto tra debito e PIL risultante dallo scenario UPB si collocherebbe, nei primi due anni, su un sentiero crescente attestandosi al 136,6 per cento nel 2025, dato allineato a quello ufficiale, e al 137,8 per cento nel 2026, ovvero 0,2 punti percentuali al di sopra del corrispondente valore del DFP. Nel 2027, il debito dello scenario UPB, in linea con la dinamica prevista dal DFP, inizierebbe a diminuire e si attesterebbe al 137,4, sostanzialmente annullando la differenza con la corrispondente stima del DFP. La dinamica discendente continuerebbe anche nel 2028, anno in cui il rapporto tra il debito e il PIL nello scenario UPB raggiungerebbe un valore pari al 136,6 per cento, 0,2 punti percentuali di PIL al di sopra della previsione ufficiale. La differenza rispetto al dato del DFP verrebbe spiegata sia dalla più bassa crescita del PIL nominale sia dal minore livello dell'avanzo primario, entrambi inferiori di 0,1 punti percentuali di PIL rispetto alle previsioni del DFP.

L'evoluzione del rapporto tra debito e PIL del DFP e quella dello scenario UPB risulta in linea con il profilo presentato nel PSB. Nonostante le previsioni di crescita del PIL nominale siano state riviste al ribasso rispetto al quadro del PSB, i livelli del rapporto tra debito e PIL dello scenario UPB e del DFP si collocano, nel 2025 e nel 2026, su valori inferiori, rispettivamente pari, in media, a 0,2 e 0,3 punti percentuali rispetto a quelli della traiettoria presentata nel Piano, grazie al trascinarsi del PIL più elevato negli anni precedenti conseguente alla revisione da parte dell'Istat. Tra il 2027 e il 2028, la differenza tra il rapporto degli scenari UPB e DFP e quello del PSB verrebbe sostanzialmente annullata a causa di un effetto *snow-ball* più sfavorevole.

⁶⁴ 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.

Nel 2029, ultimo anno di previsione del PSB, il debito in rapporto al PIL dello scenario UPB si attesterebbe su un livello leggermente più elevato rispetto al PSB. Ipotizzando un aggiustamento del saldo primario strutturale di 0,52 punti percentuali di PIL, in linea con quello programmato nel PSB, la dinamica del debito in rapporto al PIL continuerebbe a essere discendente ma si attesterebbe al 135,7 per cento, risultando superiore di 0,8 punti percentuali di PIL rispetto alla corrispondente previsione del PSB.

È stata, inoltre, condotta un'analisi probabilistica che evidenzia un'elevata incertezza circa l'evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL prevista nel DFP. L'analisi probabilistica consiste in simulazioni stocastiche dove le variabili macro-finanziarie che influenzano la dinamica del rapporto tra il debito e il PIL (ovvero il tasso di crescita del PIL reale, il tasso di crescita del deflatore del PIL, il tasso di interesse a breve e il differenziale tra i tassi di interesse a breve e a lungo termine) vengono sottoposte a *shock* temporanei, sulla base della loro variabilità e correlazione storica, al fine di ottenere un gran numero di scenari alternativi e i relativi intervalli di probabilità⁶⁵.

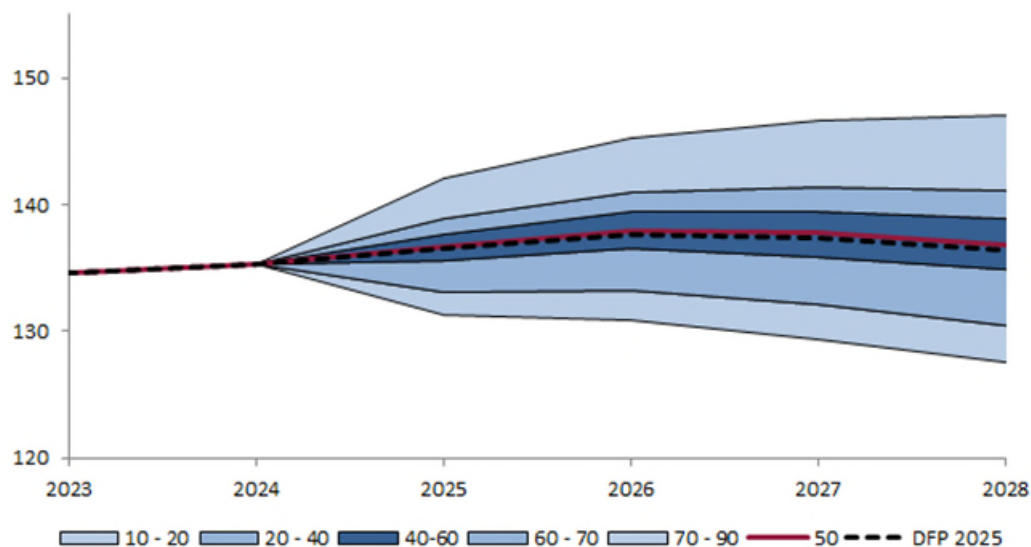
Nel dettaglio, vengono simulati 5.000 possibili profili del rapporto tra il debito e il PIL prendendo come scenario di riferimento l'evoluzione del rapporto coerente con le previsioni macroeconomiche elaborate nello scenario UPB.

L'analisi mostra che l'evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL del DFP si colloca in corrispondenza della mediana degli scenari generati attraverso la metodologia descritta precedentemente (fig. 3.8). La distribuzione ottenuta vede il profilo del debito in rapporto al PIL presentato nel DFP collocarsi lungo l'intero intervallo di previsione su valori prossimi al cinquantesimo percentile. Tale risultato implica che la metà degli scenari generati stocasticamente prevederebbe una evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL meno favorevole di quanto atteso dal DFP.

Inoltre, per il biennio 2025-26, l'analisi mostra che la probabilità di discesa del debito in rapporto al PIL rispetto all'anno precedente è inferiore al 50 per cento (fig. 3.9). La probabilità è pari a circa il 40 per cento nel 2025 e si riduce al 15 per cento nell'anno successivo. Nel 2027, la probabilità di discesa del debito in rapporto al PIL aumenta a circa il 55 per cento (sempre nell'ipotesi favorevole relativa all'aggiustamento *stock-flussi*), per raggiungere un valore di poco superiore al 75 per cento nel 2028.

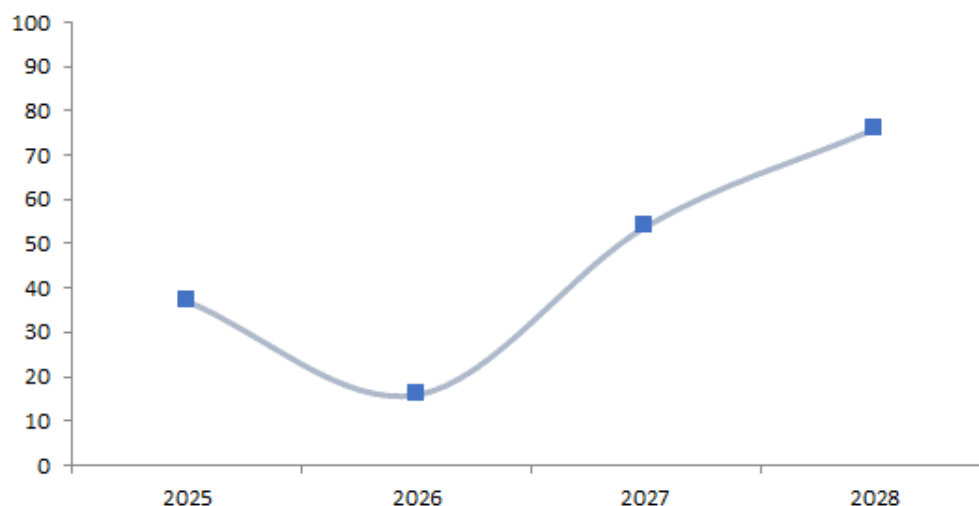
⁶⁵ Per maggiori dettagli sulla metodologia utilizzata, si veda Berti, K. (2013), "Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries", European Economy, Economic Papers n. 480.

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



Fonte: elaborazioni su dati del DFP 2025.

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 2025.

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

Utilizzando il *framework* DSA (*Debt Sustainability Analysis*) predisposto dall'UPB nonché determinate ipotesi sull'evoluzione delle variabili macroeconomiche e di finanza pubblica,

è possibile estrapolare l'evoluzione del rapporto tra debito e PIL lungo un orizzonte di medio periodo, ovvero fino al 2041. Il risultato di questa proiezione, che aggiorna l'analogo esercizio condotto lo scorso ottobre in occasione dell'audizione relativa al PSB, viene messo a confronto con la corrispondente proiezione del Piano.

Nello scenario di medio periodo elaborato dall'UPB, l'evoluzione del rapporto tra il debito e il PIL e delle principali variabili di finanza pubblica è funzione di ipotesi relative, in particolare, alla crescita del PIL potenziale. L'evoluzione del prodotto potenziale dell'economia italiana per il periodo 2025-2041 è stata estrapolata basandosi su una traiettoria di *trend*. Questo approccio metodologico riflette l'esigenza di porre rimedio all'elevato grado di volatilità e instabilità che caratterizza le stime del PIL potenziale ottenute tramite le consuete metodologie statistiche, in particolare in un contesto macroeconomico segnato da persistente incertezza derivante da *shock* esogeni (di natura pandemica, energetica e geopolitica).

Si ipotizza, quindi, che il PIL potenziale evolva, nel 2025 e 2026, in linea con un tasso annuo di crescita pari all'1,1 per cento mentre, a partire dal 2027, che la crescita potenziale converga linearmente, nei successivi sei anni, verso un livello più basso, pari allo 0,6 per cento, valore mantenuto fino al 2041. Il potenziale di crescita ipotizzato per il periodo 2025-26 corrisponde alla crescita media registrata nel periodo 2014-19, ossia durante la fase di espansione antecedente la crisi pandemica da COVID-19. Tuttavia, in un'ottica prudentiale, si ipotizza che l'impatto delle misure adottate durante le crisi pandemica ed energetica sia stato solo parzialmente efficace nel contrastare un deterioramento strutturale dell'economia. In coerenza con tale ipotesi, si assume che il livello del PIL potenziale si collochi permanentemente su un livello più basso, inferiore di 2,5 punti percentuali rispetto al sentiero di *trend* individuato sulla base dei dati 2014-19. Questo scostamento riflette una perdita di capacità produttiva assimilabile, per ordine di grandezza, a quella osservata mediamente su base annua nel periodo successivo alla crisi finanziaria degli anni 2008-2013. Dal 2027, a seguito del graduale venire meno dell'impatto del PNRR, il tasso di crescita converge in sei anni su un valore inferiore e pari allo 0,6 per cento. Tale valore è coerente con l'attuale stima di crescita di medio termine per l'Italia elaborata da *Consensus Forecast*⁶⁶ nonché con la media del tasso di crescita del PIL potenziale sottostante la DSA elaborata dalla Commissione europea nel *Debt Sustainability Monitor 2024*⁶⁷.

Per gli anni successivi al 2028, l'evoluzione del livello del PIL reale nel medio periodo si ottiene considerando l'ipotesi di una chiusura graduale e lineare dell'*output gap*⁶⁸. Sulla

⁶⁶ Si veda Consensus Forecasts (2025), "G7 & Western Europe Long-Term Consensus Forecast Datafile", gennaio.

⁶⁷ Si vedano Commissione europea (2025), "*Debt Sustainability Monitor 2024*", Institutional paper n. 306, marzo, e in particolare la *fiche* dedicata all'Italia.

⁶⁸ L'*output gap* è ipotizzato chiudersi linearmente in nove anni dopo il 2028 e quindi, a partire dal 2037, il PIL reale cresce in linea con il *trend*. Inoltre, per ottenere la crescita del PIL reale negli anni 2029-2031, per i quali l'UPB non formula previsioni ma che sono ancora caratterizzati da aggiustamenti di bilancio, vengono utilizzati i moltiplicatori dinamici stimati per l'economia italiana con il modello di previsione macroeconomica MeMo-

base di questa ipotesi, e tenendo conto degli effetti di retroazione della finanza pubblica, la crescita del PIL reale è pari, in media nel periodo 2025-2041, allo 0,6 per cento⁶⁹.

Le altre ipotesi utilizzate per l'elaborazione dello scenario relativo all'evoluzione del debito in rapporto al PIL nel medio periodo risultano analoghe a quelle già adottate in precedenti esercizi⁷⁰. Più specificamente, con riferimento all'orizzonte temporale compreso tra il 2029 e il 2041, si assume: i) la convergenza graduale del tasso d'inflazione verso il valore obiettivo del 2 per cento nell'arco di nove anni, mantenuto quindi costante fino al termine dell'orizzonte di previsione; ii) la convergenza graduale, sempre nell'arco di nove anni, dei tassi d'interesse medi ponderati all'emissione verso valori corrispondenti alle rispettive mediane storiche osservate per il periodo 1999-2024 pari al 2 per cento per i titoli di Stato a breve termine (ovvero con durata residua pari o inferiore a un anno) e al 3,5 per cento per quelli a lungo termine, valori tenuti quindi invariati dal 2037 al 2041; iii) un livello degli aggiustamenti *stock-flussi* fissato in misura pari al valore mediano storico osservato nel periodo compreso tra il 1999 e il 2024, ovvero 0,3 per cento del PIL.

Infine, occorre ricordare che il saldo primario recepisce per gli anni 2025-28 i valori stimati per lo "scenario UPB" nel contesto dell'analisi di sensitività (par. 3.2). Per il periodo 2029-2031, il saldo primario nominale viene ottenuto sommando alla sua componente strutturale del 2028 l'aggiustamento di bilancio di 0,52 punti percentuali di PIL, programmato dal Governo nel PSB, e l'impatto della componente ciclica. A partire dal 2031, nell'ipotesi di politiche invariate, la componente strutturale del saldo primario viene tenuta costante e si modifica solamente per l'impatto delle spese connesse all'invecchiamento della popolazione (al netto della tassazione su pensioni e dei redditi proprietari) così come proiettate nell'*Ageing Report 2024*⁷¹, mentre la componente ciclica converge gradualmente a zero a seguito dell'ipotesi di chiusura dell'*output gap*.

In linea con le proiezioni di medio periodo del PSB, il rapporto tra debito e PIL dello scenario UPB mostrerebbe una dinamica crescente nei primi anni dell'orizzonte di previsione e una discesa via via più marcata negli anni successivi (fig. 3.10). Partendo da un livello pari al 135,3 per cento del PIL nel 2024, nelle proiezioni ufficiali del PSB e nello scenario UPB, il debito raggiungerebbe un picco nel 2026. Tuttavia, grazie agli aggiustamenti pluriennali di bilancio, dopo il 2026, il rapporto tra debito e PIL si collocherebbe su un sentiero continuamente discendente in entrambi gli scenari

It in dotazione all'UPB per tenere conto dell'effetto di retroazione sui livelli di attività dovuto agli aggiustamenti di bilancio.

⁶⁹ Più nel dettaglio, nel periodo 2025-28, la crescita del PIL reale è in linea con le previsioni del quadro macroeconomico dell'UPB, pari, in media, allo 0,7 per cento. Nel 2029-2031, il tasso di crescita del PIL reale si riduce, attestandosi, in media, allo 0,6 per cento, valore mantenuto anche nei restanti dieci anni del periodo di previsione (2032-2041).

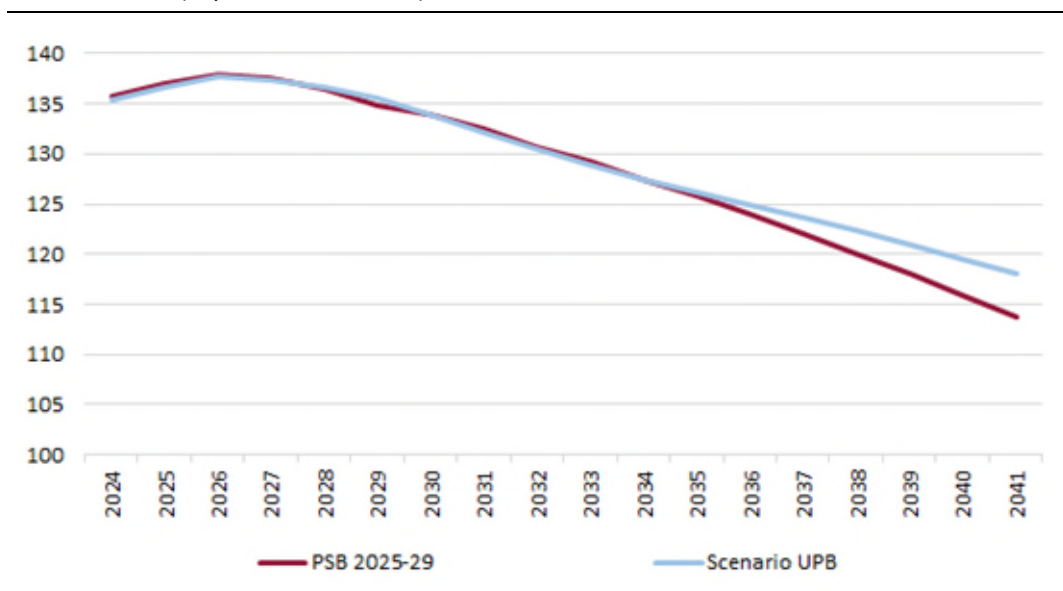
⁷⁰ Si vedano Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "Audizione della Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio in ordine all'esame del Piano strutturale di bilancio di medio termine 2025-2029", ottobre, e Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "Rapporto sulla politica di bilancio 2024", giugno.

⁷¹ Commissione europea (2024), "The 2024 Ageing Report", Institutional Paper n. 279.

considerati. Nel 2031, alla fine del periodo settennale di consolidamento, il rapporto tra debito e PIL si attesterebbe intorno a valori simili nei due scenari.

Nei due scenari, il rapporto tra debito e PIL continuerebbe a diminuire negli anni 2032-2041; tuttavia, nell'ultima parte dell'orizzonte di previsione, la discesa del rapporto tra debito e PIL sarebbe più lenta nello scenario UPB rispetto a quella del PSB a causa della ipotizzata minore crescita del PIL⁷². Secondo le proiezioni del PSB, alla fine del periodo di proiezione (2041), il livello del debito in rapporto al PIL scenderebbe fino al 113,7 per cento del PIL, mentre nello scenario UPB, il rapporto tra debito e PIL si attesterebbe a un livello prossimo al 118 per cento, facendo comunque registrare una riduzione di oltre 17 punti percentuali rispetto al livello di partenza del 2024.

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



Fonte: elaborazione su dati DFP 2025, Commissione europea, Banca d'Italia e Istat.

⁷² Si veda il [PSB 2025-29](#), pagg. 31-32.

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

Il 15 ottobre dello scorso anno, l'Italia ha presentato al Consiglio della UE e alla Commissione europea il PSB⁷³, contestualmente al DPB⁷⁴. Il PSB includeva, tra gli altri aggregati di finanza pubblica, il percorso programmatico della spesa netta da sottoporre all'approvazione del Consiglio della UE.

Si ricorda che, nell'ambito delle nuove regole del Patto di stabilità e crescita (PSC), 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. Da tale aggregato è inoltre sottratto 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.

Il 26 novembre, nell'ambito del "pacchetto di autunno", la Commissione ha adottato due raccomandazioni al Consiglio riguardanti l'Italia, una sul PSB e una sulla situazione di disavanzo eccessivo, nonché il parere sul DPB⁷⁵. La Commissione ha valutato che il percorso della spesa netta proposto dall'Italia è coerente con tutti i requisiti previsti dal nuovo braccio preventivo del PSC⁷⁶: riduzione plausibile del debito verso livelli prudenti al di sotto del 60 per cento del PIL nel medio termine; disavanzo che deve essere al di sotto del 3 per cento del PIL alla fine del percorso di aggiustamento e mantenuto a tale livello nel medio termine; rispetto della salvaguardia relativa alla sostenibilità del debito con una riduzione del debito in rapporto al PIL di almeno un punto percentuale l'anno dopo l'uscita dalla procedura per disavanzi eccessivi; rispetto della salvaguardia di resilienza relativa al disavanzo con un miglioramento annuo del saldo primario strutturale di almeno 0,25 punti percentuali del PIL per un percorso di aggiustamento di sette anni qualora il disavanzo strutturale fosse superiore all'1,5 per cento; sforzo di aggiustamento almeno lineare durante il periodo di consolidamento (cosiddetta clausola di *no-backloading*).

⁷³ Sebbene il Regolamento (UE) 2024/1263 prevedesse che i PSB del nuovo ciclo di programmazione fossero inviati alla Commissione entro il 20 settembre 2024, il Governo ha concordato una proroga del termine come consentito dall'art. 36, paragrafo 1, lettera a) del Regolamento stesso.

⁷⁴ In una fase di transizione verso le nuove tempistiche della *governance* economica della UE, la Commissione ha cercato di rendere compatibile l'iter di approvazione dei PSB degli Stati membri con le varie procedure del Semestre europeo, al fine di elaborare un pacchetto coerente e fornire un orientamento uniforme al Consiglio e agli Stati membri. Si veda Commissione europea (2024), "Comunicazione: Semestre europeo 2025 - Il nuovo quadro di *governance* economica prende vita", 26 novembre.

⁷⁵ Nella sua decisione del 26 luglio 2024 sull'esistenza di un disavanzo eccessivo in Italia dovuto al mancato rispetto del criterio del deficit, il Consiglio aveva indicato che la tempistica della raccomandazione della Commissione sul percorso correttivo a norma dell'articolo 126.7 del TFUE avrebbe coinciso con la presentazione dei pareri della Commissione sui DPB degli Stati membri dell'area dell'euro a norma dell'art.7 del Regolamento 473/2013. Si veda Consiglio dell'Unione europea (2024), "Decisione sull'esistenza di un disavanzo eccessivo in Italia", 26 luglio.

⁷⁶ Per i requisiti, si veda Regolamento (UE) 2024/1263 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 29 aprile 2024, relativo al coordinamento efficace delle politiche economiche e alla sorveglianza di bilancio multilaterale e che abroga il regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio.

Inoltre, la Commissione ha ritenuto che il sentiero di aggiustamento di bilancio proposto dal Governo soddisfacesse i requisiti relativi alla procedura per deficit eccessivi. Infatti, il percorso della spesa netta è coerente con un aggiustamento annuale del saldo primario strutturale pari ad almeno 0,5 punti percentuali di PIL, in linea con la fase transitoria del Regolamento sul braccio correttivo riformato⁷⁷. Ciò permetterebbe all'Italia di raggiungere un disavanzo al di sotto del 3 per cento del PIL nel 2026.

Il 21 gennaio del presente anno, il Consiglio ha adottato la raccomandazione che approva il PSB dell'Italia⁷⁸. La raccomandazione stabilisce i tassi massimi di crescita della spesa netta in termini nominali che l'Italia deve rispettare nella sua programmazione di bilancio sia su base annuale che cumulata, prendendo come anno base di riferimento il 2023. Di conseguenza, i tassi di crescita annuali per la spesa netta in termini nominali devono essere inferiori a 1,3 per cento nel 2025, 1,6 nel 2026, 1,9 nel 2027, 1,7 nel 2028 e 1,5 nel 2029. Su base cumulata, i tassi di crescita della spesa netta, sempre in termini nominali, devono essere inferiori a -0,7 per cento nel 2025, 0,9 nel 2026, 2,8 nel 2027, 4,6 nel 2028 e 6,2 nel 2029.

Il medesimo percorso di spesa netta per il biennio 2025-26 è raccomandato dal Consiglio per mettere fine alla situazione di disavanzo eccessivo entro il 2026⁷⁹. Viene, inoltre, richiesto al Governo di presentare le misure di consolidamento che intende attuare entro il 30 aprile 2025 insieme alla Relazione annuale sui progressi compiuti. Si noti che tali misure sono state, di fatto, già attuate attraverso la manovra di bilancio approvata a dicembre dello scorso anno, come sottolineato dal DFP. Successivamente, il Governo dovrà riferire sullo stato di attuazione del consolidamento coerente con l'uscita dalla situazione di disavanzo eccessivo con cadenza almeno semestrale fino a quando il disavanzo stesso non sarà riportato in modo permanente sotto la soglia del 3 per cento del PIL. Secondo il DFP, gli obblighi relativi alla procedura per disavanzi eccessivi saranno in ogni caso soddisfatti se verrà rispettato il percorso della spesa netta approvato dal Consiglio della UE.

⁷⁷ Sulla base del considerando 23 del Regolamento (UE) 2024/1264 che riforma il braccio correttivo del PSC, per il triennio 2025-27 l'aggiustamento di bilancio non terrà conto dei maggiori costi legati all'incremento della spesa per interessi. Quindi, in tali anni la correzione minima richiesta in caso di procedura per deficit eccessivi sarà equivalente a un aggiustamento di 0,5 punti percentuali di PIL sul saldo primario strutturale. Per maggiori dettagli si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2024), "Audizione sulle implicazioni della nuova *governance* della UE sulle procedure nazionali di bilancio", 7 maggio.

⁷⁸ 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.

⁷⁹ 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.

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

Il DFP presenta, per il biennio 2024-25, le stime della crescita della spesa netta e delle relative componenti. Il documento fornisce, inoltre, alcune informazioni sulla crescita della spesa netta nel triennio 2026-28.

Come chiarito nel DFP, poiché il 2024 rappresenta un anno di transizione verso le nuove regole di bilancio, la valutazione sulla crescita della spesa netta in tale anno che la Commissione pubblicherà nel prossimo “pacchetto di primavera” avrà effetti parziali sul conto di controllo, che sarà istituito solo a partire dal 2026 sulla base dei dati a consuntivo del 2025. Il conto di controllo registrerà gli eventuali scostamenti, in positivo o in negativo, rispetto al percorso della spesa netta raccomandato dal Consiglio, sulla base dei risultati di finanza pubblica dell'anno precedente. Il monitoraggio del 2024 contribuisce a determinare il rispetto del tasso di crescita cumulato della spesa netta raccomandato dal Consiglio per l'anno 2025. Per calcolare tale tasso cumulato, viene considerato come anno base il 2023⁸⁰.

Secondo il DFP, nel 2024 la crescita della spesa netta è stata negativa, pari al -2,1 per cento, leggermente migliore dell'obiettivo programmatico indicato nel PSB (-1,9 per cento) (tab. 4.1)⁸¹. Ciò è il risultato di un tasso di variazione della spesa netta prima dell'impatto delle DRM pari a -2,8 per cento e della stima di tale impatto (al netto delle misure *una tantum* dal lato delle entrate e di quelle finanziate dalla UE) pari a 6,7 miliardi (-0,3 per cento del PIL). La riduzione della spesa netta prima dell'impatto delle DRM si deve principalmente al calo della spesa primaria che, come descritto nel paragrafo 2.1.1, ha risentito del venire meno degli effetti del Superbonus sulla spesa delle Amministrazioni pubbliche. La variazione della spesa primaria ha contribuito per -4,7 punti percentuali alla riduzione della spesa netta (tab. 4.2). Tale contributo è stato compensato solo in parte dal contributo della crescita delle spese che devono essere sottratte dalla spesa primaria (pari a 1,9 punti percentuali della spesa netta) e dal contributo positivo delle DRM (pari a 0,6 punti percentuali della spesa netta)⁸².

⁸⁰ La Commissione ha chiarito che la crescita cumulata della spesa netta dal 2023 verrà considerata ai fini della sorveglianza solamente nell'anno 2025. La crescita della spesa netta su base cumulata dal 2023 sarà considerata un fattore rilevante nel caso di un rapporto della Commissione per determinare l'esistenza di un disavanzo eccessivo.

⁸¹ Si noti che per il 2023, anno base per il percorso della spesa netta del PSB e della Raccomandazione del Consiglio della UE, l'Istat ha rivisto verso l'alto, per 5,3 miliardi, la spesa primaria. Considerando la stima della spesa primaria del 2023 contenuta nel DPB come anno base, il tasso di variazione della spesa netta sarebbe stato del -1,6 per cento nel 2024, 0,4 punti percentuali al di sopra del tasso previsto nel PSB (equivalenti a 0,2 punti percentuali di PIL).

⁸² Poiché le spese da sottrarre dalla spesa primaria e le DRM entrano con segno negativo nella definizione della spesa netta, una loro diminuzione contribuisce positivamente alla crescita della spesa netta. Simmetricamente, un loro aumento contribuisce negativamente alla crescita della spesa netta.

Tab. 4.1 – Rispetto del percorso della spesa netta (1)
(milioni di euro, tassi di variazione percentuale e punti percentuali di PIL)

	2023	2024	2025
Spesa primaria (a)	1.072.152	1.023.234	1.057.583
Spesa ciclica per sussidi di disoccupazione (b)	-2.427	-5.550	-7.936
Misure <i>una tantum</i> - Lato spese (c)	710	651	250
Spesa finanziata da trasferimenti UE (d)	24.604	7.733	15.994
Spesa per cofinanziamento nazionale (e)	3.056	3.035	5.804
Spesa netta prima dell'impatto delle DRM (f)=(a)-(b)-(c)-(d)-(e)	1.046.208	1.017.365	1.043.471
Crescita spesa netta prima dell'impatto delle DRM		-2,8	2,6
Impatto DRM - Totale escluse le misure finanziate da trasferimenti UE (g)		-10.351	12.274
Misure <i>una tantum</i> - Lato entrate (h)	8.142	4.442	3.351
Impatto misure <i>una tantum</i> - Lato entrate (i)=(h(t))-(h(t-1))		-3.700	-1.091
Impatto DRM - Netto <i>una tantum</i> lato entrate e trasferimenti UE (l)=(g)-(i)		-6.651	13.365
Variazione spesa netta (mln.) [n] = [f(t)]-[f(t-1)]-[l(t)]		-22.192	12.741
Crescita della spesa netta (o)=(n(t))/(f(t-1))		-2,1	1,3
Crescita cumulata della spesa netta			-0,9
Deviazioni dal limite della spesa netta raccomandato dal Consiglio della UE (21 gennaio 2025)			
Limite alla crescita della spesa netta raccomandato dal Consiglio		-1,9	1,3
Limite alla crescita cumulata della spesa netta raccomandato dal Consiglio			-0,7
Deviazione crescita della spesa netta rispetto alla raccomandazione del Consiglio		-0,2	0,0
Deviazione crescita cumulata della spesa netta rispetto alla raccomandazione del Consiglio			-0,2
Deviazione spesa netta rispetto alla raccomandazione del Consiglio (% del PIL)		-0,1	0,0
Deviazione spesa netta cumulata rispetto alla raccomandazione del Consiglio (% del PIL)			-0,1
<i>p.m. PIL nominale</i>		2.192.182	2.256.114

Fonte: elaborazioni su dati del 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 raccomandata per il 2024. La Tavola II.2.2.1 del DFP indica il valore di -1,9, ovvero il tasso di crescita definito nel PSB 2025-29.

Tab. 4.2 – Crescita della spesa netta nel DPB 2025 e nel DFP 2025
(valori percentuali)

	DPB 2025		DFP 2025	
	2024	2025	2024	2025
Crescita della spesa netta (d) = (a)+(b)+(c), di cui:	-1,9	1,3	-2,1	1,3
Contributo della crescita della spesa primaria (a)	-4,6	3,4	-4,7	3,4
Contributo della crescita delle spese da sottrarre da spesa primaria (b)	1,6	-1,0	1,9	-0,8
Contributo dell'impatto DRM al netto <i>una tantum</i> lato entrate e trasferimenti UE (c)	1,1	-1,1	0,6	-1,3

Fonte: elaborazioni su dati del MEF.

La crescita della spesa primaria del DFP risulta sostanzialmente in linea con quanto indicato nel DPB a causa di una diminuzione della spesa in conto capitale leggermente superiore a quanto stimato in precedenza compensata da una crescita della spesa corrente primaria superiore alle attese. La prima è spiegata in larga parte da una discesa dei contributi agli investimenti maggiore del previsto mentre la seconda è dovuta a una crescita dei consumi intermedi significativamente superiore a quanto precedentemente stimato (si veda il paragrafo 2.1.1). Per quanto riguarda le uscite da sottrarre dall'aggregato di spesa, la loro diminuzione è stata pari a 20,1 miliardi, superiore di 3,4 alle attese del DPB, a causa di aumenti di spese finanziate da trasferimenti della UE e di spese di cofinanziamento nazionale di programmi della UE minori del previsto. Infine, l'impatto negativo delle misure discrezionali di entrata è stato di 6,7 miliardi. Tra le misure che hanno contribuito all'impatto negativo si evidenziano quelle relative alla riduzione del cuneo fiscale e quelle legate alla riforma fiscale; in senso opposto ha invece contribuito il venir meno di molti degli interventi di sostegno a fronte dei rincari energetici. L'impatto delle DRM è comunque inferiore di 4,7 miliardi rispetto a quello indicato nel DPB. L'impatto più favorevole delle DRM rispetto al DPB è dovuto a un gettito migliore del previsto dalle misure relative agli affitti brevi e a una diversa contabilizzazione delle misure temporanee di riduzione degli oneri di sistema nel settore del gas nel 2023 (da aumenti di spesa primaria a riduzione delle entrate); essendo la misura temporanea, ciò ha determinato impatti di segno opposto nel 2024.

Per il 2025, il DFP stima la crescita della spesa netta all'1,3 per cento, in linea con il tasso di crescita annuale raccomandato dal Consiglio (tab. 4.1). La crescita della spesa netta prima di tenere conto dell'impatto delle DRM è prevista pari al 2,6 per cento. Al contrario del 2024, le DRM al netto delle misure temporanee sulle entrate e di quelle finanziate da trasferimenti della UE sono positive e pari a 13,4 miliardi (0,6 per cento del PIL). La crescita della spesa primaria contribuisce all'incremento dell'indicatore di spesa netta per 3,4 punti percentuali, mentre le spese da sottrarre alla spesa primaria e l'effetto delle DRM contribuiscono negativamente, rispettivamente per -0,8 e -1,3 punti percentuali della spesa netta (tab. 4.2).

La crescita della spesa primaria è pari al 3,4 per cento e risulta solo leggermente superiore a quanto indicato nel DPB (3,3 per cento) e nella NTI (3,2 per cento)⁸³, a causa di una crescita maggiore del previsto sia delle spese correnti primarie sia di quelle in conto capitale (si veda il paragrafo 2.2.1). La maggiore crescita delle spese correnti primarie è spiegata da un aumento più elevato del previsto sia delle altre prestazioni sociali sia delle altre spese correnti compensato solo in parte da una crescita minore del previsto dei consumi intermedi. La maggiore crescita delle spese in conto capitale è legata alle voci degli investimenti pubblici e dei contributi agli investimenti. Per quanto riguarda le altre componenti della spesa netta, l'aumento delle spese da sottrarre dall'aggregato di spesa è stato di 8,2 miliardi a fronte dei 10 miliardi stimati nel DPB, a causa principalmente di un aumento delle spese finanziate da trasferimenti della UE minori di quanto atteso. Infine, l'impatto delle DRM è stato di 13,4 miliardi. Tra le misure discrezionali dal lato delle entrate che hanno contribuito al segno positivo delle DRM si evidenziano quelle relative alla fiscalità delle imprese, derivanti in particolare dagli anticipi di imposta a carico delle istituzioni finanziarie. Si evidenzia, infine, che l'impatto delle DRM è superiore di 2,2 miliardi a quello indicato nel DPB. Ciò è dovuto principalmente alle modifiche alla manovra di bilancio intervenute tra la pubblicazione del DPB e l'approvazione della legge di bilancio da parte del Parlamento e a effetti finanziari minori del previsto in relazione alle detrazioni per *bonus* edilizi.

La variazione cumulata della spesa netta per il biennio 2024-25 è stimata negativa, pari a -0,9 per cento, inferiore di 0,2 punti percentuali rispetto al limite raccomandato dal

⁸³ La crescita della spesa primaria della NTI risulta diversa da quella del DPB a causa delle modifiche apportate alla legge di bilancio approvata dal Parlamento rispetto al DDL bilancio presentato dal Governo.

Consiglio (equivalente a circa 0,1 punti percentuali di PIL). Ciò è dovuto alla contrazione della spesa netta maggiore dell'obiettivo per il 2024 e al rispetto del tasso di crescita per l'anno in corso.

Il DFP presenta indicazioni generali sulla crescita della spesa netta per il periodo 2026-28. Il DFP stima che, sulla base della legislazione vigente, il tasso di crescita della spesa netta sarebbe pari all'1,6 per cento nel 2026 e all'1,8 nel 2027, rispettivamente in linea e leggermente al di sotto dei limiti raccomandati dal Consiglio. Nel 2026, al tasso di crescita della spesa netta contribuirebbe in larga parte la crescita della spesa primaria, che sarebbe pari al 2,3 per cento (si veda il paragrafo 2.2), superiore di circa mezzo punto percentuale a quanto precedentemente previsto. Il rispetto del limite di spesa dovrebbe quindi essere garantito dal contributo delle spese da sottrarre dalla spesa primaria che cresceranno più delle attese a causa di maggiori spese finanziate da trasferimenti della UE legate al nuovo profilo degli interventi del PNRR. Al contrario, nel 2027 la crescita della spesa primaria è confermata pari a 0,3 per cento in linea con quanto precedentemente previsto. Per il 2028, il DFP afferma che il tasso di crescita è al di sotto del limite raccomandato dal Consiglio, pari all'1,7 per cento. Le limitate informazioni presentate per questi anni non consentono valutazioni complete sulla coerenza degli andamenti di finanza pubblica con quanto stabilito nel PSB approvato dal Consiglio.

Il DFP non riporta, inoltre, previsioni sugli investimenti pubblici finanziati da risorse nazionali. Si ricorda che il regolamento sul braccio preventivo del PSC⁸⁴ prevede che, per ottenere l'estensione del periodo di aggiustamento di bilancio fino a sette anni, lo Stato membro debba mantenere dopo il 2026 il livello di investimento finanziato con risorse nazionali rispetto al PIL realizzato in media nel periodo coperto dal PNRR. Nel PSB, nel periodo 2021-26, gli investimenti finanziati con risorse nazionali era pari a 2,9 per cento del PIL. Nel quadro programmatico del PSB questo criterio veniva soddisfatto come riconosciuto dalla decisione del Consiglio di approvazione del Piano.

4.2 Le iniziative da parte della UE per il rafforzamento del settore della difesa

Con il recente evolversi della situazione geopolitica, la Commissione europea ha ritenuto necessario proporre delle iniziative con l'obiettivo di aumentare le spese a favore dei settori della difesa e della sicurezza.

La riforma della *governance* economica europea, approvata ad aprile 2024, già riteneva il settore della difesa meritorio di un trattamento relativamente favorevole; infatti, le maggiori spese per investimenti pubblici nel settore della difesa sono considerate un

⁸⁴ Si veda il [Regolamento \(UE\) 2024/1263](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 29 aprile 2024, relativo al coordinamento efficace delle politiche economiche e alla sorveglianza di bilancio multilaterale e che abroga il Regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio all'art.14, comma e). Si veda anche il considerando n. 31 dello stesso Regolamento. Gli investimenti pubblici finanziati con risorse nazionali sono definiti come gli investimenti fissi lordi al netto dei trasferimenti ricevuti dalla UE.

fattore mitigante nella decisione sull'apertura della procedura per deficit eccessivi. Il nuovo braccio correttivo del PSC riconosce la necessità per gli Stati membri di rafforzare le proprie capacità di difesa. L'art.1 del Regolamento (UE) 2024/1264 che modifica l'articolo 2(3) del regolamento sul braccio correttivo prevede che la Relazione di cui all'articolo 126, paragrafo 3 del TFUE che la Commissione deve redigere per stabilire l'esistenza di un deficit eccessivo deve riflettere adeguatamente, tra le altre cose, l'aumento degli investimenti pubblici nel settore della difesa, considerando anche il momento della registrazione della spesa per il materiale militare⁸⁵.

In preparazione del Consiglio europeo straordinario del 6 marzo, la Presidente della Commissione europea ha inviato una lettera ai leader europei presentando il piano *ReArm Europe*⁸⁶, poi rinominato *Readiness 2030*. Il piano si fonda su cinque pilastri: i) un nuovo strumento finanziato con risorse provenienti dal bilancio della UE per fornire prestiti agli Stati membri che intendono potenziare le loro capacità di difesa; ii) l'attivazione coordinata della clausola di salvaguardia nazionale prevista dal PSC riformato; iii) la revisione intermedia dei programmi della politica di coesione per consentire agli Stati membri di indirizzare una quota maggiore di fondi verso il settore della difesa; iv) un rinnovato ruolo della Banca europea per gli investimenti (BEI) nel mobilitare finanziamenti privati verso l'industria europea della difesa; v) la strategia sull'Unione del risparmio e degli investimenti⁸⁷, per garantire un accesso più ampio ai mercati dei capitali e alle opzioni di finanziamento alle imprese attive nel settore della difesa. Il Consiglio europeo straordinario ha accolto con favore l'iniziativa della Commissione⁸⁸, così come il Parlamento europeo che nella sua risoluzione dell'12 marzo ha sostenuto che gli Stati membri devono aumentare i loro finanziamenti per la difesa e la sicurezza⁸⁹.

Successivamente, il 19 marzo la Commissione ha presentato il piano *ReArm Europe – Readiness 2030*, ovvero un pacchetto per il settore della difesa che include il Libro Bianco sulla difesa europea⁹⁰, la Comunicazione sulla clausola di salvaguardia nazionale per il rafforzamento del settore della difesa⁹¹, la proposta legislativa per l'istituzione di uno strumento finanziario dedicato denominato *Security Action for Europe – SAFE*⁹² e la

⁸⁵ Regolamento (UE) 2024/1264 del Consiglio, del 29 aprile 2024, recante modifica del regolamento (CE) n. 1467/97 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi. Inoltre, il considerando n. 13 del medesimo regolamento indica che "tale fattore potrebbe essere valutato rispetto alle medie dell'Unione, alle tendenze nel medio termine o ad altri parametri di riferimento pertinenti, tenendo conto anche delle norme statistiche relative al momento della registrazione della spesa per il materiale militare".

⁸⁶ Lettera della Presidente della Commissione europea agli Stati Membri del 4 marzo 2025 e comunicato stampa della Presidente della Commissione europea sul "pacchetto difesa" del 4 marzo 2025.

⁸⁷ Commissione europea (2025), "Strategia sull'Unione del risparmio e degli investimenti: migliorare le opportunità finanziarie per i cittadini e le imprese dell'UE", 19 marzo.

⁸⁸ Conclusioni del Consiglio europeo sulla difesa europea del 6 marzo 2025.

⁸⁹ Parlamento europeo (2025), "Resolution on White paper on the future of European defence", 12 marzo.

⁹⁰ Commissione europea (2025), "Joint white paper for European Defence Readiness 2030", 19 marzo.

⁹¹ Commissione europea (2025), "Communication on accommodating increased defence expenditure within the Stability and growth pact", C(2025) 2000 final, 19 marzo.

⁹² Commissione europea (2025) "Proposal for a Council Regulation establishing the Security Action for Europe (SAFE) through the reinforcement of European defence industry Instrument", 19 marzo.

Comunicazione sull'Unione del risparmio e degli investimenti⁹³. Secondo le stime della Commissione⁹⁴, il piano dovrebbe permettere di mobilitare fino a 800 miliardi di euro di maggiori spese per la difesa.

Il Libro bianco delinea la strategia che la Commissione intende perseguire sulla difesa europea. Nel documento, la Commissione identifica le aree di investimento prioritarie per colmare le lacune nella capacità difensiva della UE e costruire una solida base industriale per il settore della difesa. Nel complesso, le proposte elaborate dalla Commissione intendono sostenere lo sviluppo del settore della difesa degli Stati membri in modo coordinato al fine di soddisfare gli impegni che i paesi hanno sottoscritto in sede NATO. La Commissione propone quindi una serie di incentivi per allineare le politiche nazionali di difesa, convergendo verso lo sviluppo di capacità comuni e una programmazione a lungo termine.

In primo luogo, la Commissione ha invitato gli Stati membri a richiedere l'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale prevista all'articolo 26 del Regolamento (UE) 2024/1263 al fine di aumentare le spese nel settore della difesa in modo coordinato per massimizzare l'impatto sulla capacità di reazione e produzione dell'industria della difesa. L'attivazione della clausola permetterebbe di aumentare la spesa pubblica nel settore della difesa deviando dal percorso di spesa netta raccomandato dal Consiglio, sia che il paese si trovi nel braccio preventivo del PSC sia che si trovi in procedura di disavanzi eccessivi come l'Italia⁹⁵.

Secondo la Comunicazione della Commissione, gli Stati membri possono chiedere di deviare fino a 1,5 punti percentuali di PIL all'anno nel periodo 2025-28 rispetto ai limiti di spesa netta stabiliti dal Consiglio, sempreché tale deviazione sia dovuta a maggiori spese per la difesa in rapporto al PIL rispetto al livello del 2021⁹⁶. Le spese per difesa eleggibili sono quelle classificate secondo il Sistema europeo dei conti (SEC 2010) nella classificazione delle funzioni delle amministrazioni pubbliche (COFOG) per la funzione "difesa" (02). La Commissione ha invitato parallelamente Eurostat a sviluppare una rilevazione delle spese militari dove la base di partenza è rappresentata dalla definizione COFOG ma di "considerare" anche la definizione NATO che è generalmente più ampia (si veda il paragrafo 4.2.1). La Commissione ha anche precisato che le spese finanziate dai prestiti del nuovo strumento SAFE (si veda *infra*) sono automaticamente eleggibili a

⁹³ Commissione europea (2025), "Communication on savings and investments Union, A strategy to foster citizens' wealth and economic competitiveness in the EU", 19 marzo.

⁹⁴ Commissione europea (2025), "Questions and answers on ReArm Europe Plan - Readiness 2030", 19 marzo.

⁹⁵ Tuttavia, la Commissione precisa che le spese per difesa che beneficiano della flessibilità concessa dalla clausola nazionale non saranno utilizzabili come fattori mitiganti nel caso dell'apertura di una procedura per deficit eccessivi. Inoltre, le deviazioni dal percorso di spesa netta raccomandato dal Consiglio dovute a spese che non rientrano nel settore della difesa continueranno a essere registrate nel conto di controllo previsto dal PSC.

⁹⁶ La deviazione sarà applicata ai limiti di spesa netta calcolati senza tener conto della salvaguardia del debito e della salvaguardia sul deficit, ove applicabili. Si ricorda che per l'Italia le due salvaguardie non erano determinanti per stabilire i limiti della spesa netta.

beneficiare della clausola⁹⁷, così come le spese per difesa finanziate dai prestiti del Dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF) ed eventuali contributi nazionali (già in essere o che verranno forniti) agli strumenti comuni di spesa per la difesa (per esempio nell'ambito del programma per l'industria europea della difesa⁹⁸ che la Commissione auspica sia approvato entro l'estate).

Quando la Commissione valuterà la maggiore crescita della spesa netta osservata rispetto al percorso raccomandato dal Consiglio nel periodo 2025-28, essa dovrà tenere conto dell'aumento della spesa per la difesa. Qualora la Commissione riscontrasse che l'eccesso di crescita della spesa osservata nei dati di consuntivo sia interamente dovuto a un aumento della spesa per la difesa e tale eccesso rimanesse entro il limite di 1,5 punti percentuali del PIL, non verrebbe raccomandata l'apertura di una procedura per deficit eccessivi perché tale deviazione è stata autorizzata dal Consiglio con l'attivazione della clausola nazionale. L'aumento di spesa è calcolato prendendo come base di riferimento la spesa per difesa realizzata nel 2021, l'anno precedente all'aggressione dell'Ucraina da parte della Russia.

Si ricorda che l'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale prevista dal nuovo quadro di regole del PSC è soggetta a tre condizioni: i) la sussistenza di circostanze eccezionali al di fuori del controllo dello Stato membro; ii) che le circostanze eccezionali abbiano un impatto rilevante sulle finanze pubbliche dello Stato membro interessato; e iii) che la deviazione dal percorso di spesa netta stabilito dal Consiglio non comprometta la sostenibilità del debito nel medio termine. Lo Stato membro che intende attivare la clausola di salvaguardia nazionale deve presentare richiesta al Consiglio della UE. La Commissione valuterà, quindi, che le tre condizioni per l'attivazione della clausola siano soddisfatte. Nella sua Comunicazione, la Commissione ha già dichiarato l'esistenza delle prime due condizioni: la guerra di aggressione della Russia contro l'Ucraina e la sua minaccia alla sicurezza europea costituiscono circostanze eccezionali al di fuori del controllo degli Stati membri, che hanno un impatto significativo sulle finanze pubbliche nazionali attraverso l'aumento immediato o programmato della spesa per la difesa. Il criterio discriminante per ottenere l'attivazione della clausola sarà dunque che la flessibilità richiesta dal singolo Stato membro non metta a rischio la sostenibilità del debito nel medio termine.

Ricevuto il parere della Commissione, entro quattro settimane il Consiglio dovrà votare a maggioranza qualificata l'adozione della raccomandazione che attiva la clausola di salvaguardia nazionale. Il Consiglio dovrà specificare un limite temporale per la deviazione dal percorso di spesa netta precedentemente raccomandato. L'approvazione della flessibilità da parte del Consiglio permetterà allo Stato membro di deviare dal percorso precedentemente raccomandato dal Consiglio, senza eventualmente la

⁹⁷ Al fine di beneficiare della clausola, gli Stati membri dovrebbero segnalare a Eurostat tutte le spese relative alla difesa contabilizzate secondo la classificazione COFOG per la funzione difesa e le spese effettuate nell'ambito dello strumento SAFE nelle categorie "prodotti per la difesa" e "altri prodotti per scopi di difesa" come definito nella proposta di Regolamento istitutivo di SAFE. Eurostat potrebbe anche sviluppare delle linee guida sulla rendicontazione di queste spese, in cooperazione con le autorità statistiche nazionali.

⁹⁸ Commissione europea (2024), "Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce il programma per l'industria europea della difesa e un quadro di misure per garantire la disponibilità e l'approvvigionamento tempestivi di prodotti per la difesa", 5 marzo.

necessità di rivedere il Piano. La Commissione ha proposto di rendere disponibile la flessibilità per le spese della difesa per un periodo di quattro anni a partire dal presente anno⁹⁹. La Commissione ritiene infatti che questo sia un tempo adeguato a consentire agli Stati membri di modificare la composizione del loro bilancio e finanziare in modo permanente un più elevato livello di spese per la difesa nel medio periodo. Inoltre, la possibilità di attivazione della clausola nazionale per le spese per la difesa coinciderebbe con la durata quadriennale della maggior parte dei PSB¹⁰⁰. Qualora le circostanze eccezionali persistano oltre il 2028, il Consiglio potrà estendere di un anno il periodo di validità della clausola. Come previsto dal Regolamento 2024/1263, il Consiglio può estendere la clausola più di una volta.

La Commissione ha invitato gli Stati membri intenzionati a richiedere l'attivazione della clausola nazionale entro fine aprile, per poter condurre le procedure in modo celere e coordinato. La Commissione si è detta pronta a valutare le richieste e inviare le sue raccomandazioni al Consiglio a giugno per un'eventuale adozione da parte dei Ministri della UE già a luglio.

Il pacchetto della Commissione comprende, inoltre, una proposta di Regolamento per l'istituzione di un nuovo strumento dedicato al rafforzamento dell'industria europea della difesa. Il SAFE rappresenta un nuovo strumento finanziario della UE che fornirà agli Stati membri prestiti fino a 150 miliardi di euro garantiti dal bilancio della UE. È importante sottolineare che le spese finanziate da tali prestiti rientrano nel limite massimo della deviazione di 1,5 punti percentuali di PIL rispetto al percorso della spesa netta a seguito dell'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale descritta in precedenza. La base giuridica di questo strumento è l'articolo 122 del Trattato sul funzionamento della UE, che consente misure di emergenza in caso di circostanze eccezionali al di fuori del controllo degli Stati membri. Nella proposta della Commissione, SAFE sosterrà gli Stati membri nel loro programma di rafforzamento delle loro capacità di difesa attraverso appalti comuni. L'auspicio è che l'acquisto comune possa garantire l'interoperabilità delle forze armate degli Stati membri, creare economie di scala e consolidare la base industriale della difesa a livello europeo.

Gli Stati membri interessati potranno presentare una richiesta di prestito alla Commissione presentando un piano di investimento dettagliato. I piani dovranno interessare almeno due paesi congiuntamente, di cui almeno uno Stato membro della UE e l'altro o un paese della UE oppure un paese non UE ma appartenente all'Associazione europea di libero scambio (EFTA) oppure l'Ucraina. I prestiti dovranno riguardare acquisti da imprese con sede e strutture gestionali nella UE o in uno Stato membro dell'EFTA o in Ucraina. Nella proposta di Regolamento, vi sono inoltre requisiti sul contenuto europeo dei prodotti finali e sull'autonomia tecnologica dei sistemi acquistati. La concessione di prestiti sarà competenza della Commissione mediante decisioni di esecuzione. Gli Stati membri devono presentare rapporti semestrali sui progressi compiuti e la Commissione dovrà

⁹⁹ La Comunicazione precisa che la flessibilità si applica alle spese per la difesa legate anche a consegne successive al 2028, a condizione che i contratti corrispondenti siano stati firmati durante il periodo di attivazione della clausola e sulla base di una rendicontazione precisa da parte degli Stati membri interessati.

¹⁰⁰ La maggior parte degli Stati membri ha presentato piani che coprono quattro anni (ossia il periodo 2025-28) in linea con la durata della loro legislatura nazionale.

fornire al Parlamento europeo e al Consiglio un rapporto annuale sull'utilizzo dell'assistenza finanziaria fornita attraverso questo strumento.

Al vertice del 20 marzo, il Consiglio europeo¹⁰¹ ha invitato il Consiglio della UE e il Parlamento europeo a procedere rapidamente nell'approvazione delle proposte della Commissione. Nelle loro conclusioni, i Capi di Stato e di Governo ricordano che una UE più forte nel campo della sicurezza e della difesa è complementare alla NATO, che comunque rimane, per gli Stati che ne sono parte, il fondamento della loro difesa collettiva. È opportuno ricordare che nel prossimo vertice NATO a giugno all'Aja i Capi di Stato e di Governo dell'Alleanza discuteranno della possibilità di innalzare l'obiettivo, concordato nel 2014, di destinare il 2 per cento del PIL alle spese militari entro il 2024¹⁰². Nel suo discorso al Parlamento europeo dell'11 marzo, la Presidente della Commissione ha dichiarato la necessità di destinare almeno il 3 per cento del PIL alla difesa¹⁰³ nei singoli bilanci nazionali.

Come ulteriore misura, il primo aprile la Commissione ha proposto incentivi agli Stati membri per reindirizzare i fondi di coesione non ancora utilizzati verso le nuove priorità della UE tra cui il rafforzamento delle capacità di difesa¹⁰⁴. Nel contesto della revisione di medio termine della programmazione della politica di coesione relativa al periodo 2021-27, la Commissione ha proposto degli emendamenti al regolamento del Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR)¹⁰⁵ per integrare le nuove priorità strategiche della Commissione¹⁰⁶. In particolare, la Commissione intende creare due linee specifiche per la difesa e sicurezza nell'ambito del FESR: i) il potenziamento delle capacità produttive nel settore della difesa, per permettere agli Stati membri di riprogrammare i fondi per migliorare le capacità produttive delle imprese attive nella difesa, indipendentemente dalle loro dimensioni e ubicazione; ii) infrastrutture resilienti per la mobilità militare, per favorire investimenti in infrastrutture di trasporto a duplice uso civile e militare. Per incentivare gli Stati membri ad adottare questi nuovi obiettivi, la Commissione ha proposto di aumentare la quota di prefinanziamento del 30 per cento nel 2026 a beneficio delle risorse riprogrammate e la possibilità di richiedere un co-finanziamento europeo fino al 100 per cento. Gli emendamenti devono essere discussi e approvati dal Parlamento europeo e dal Consiglio.

L'ultima proposta del pacchetto difesa presentato dalla Commissione fa leva sulla BEI per mobilitare capitali privati e sull'accelerazione dell'attuazione dell'Unione del risparmio e degli investimenti. Secondo il Libro bianco, la BEI dovrebbe rafforzare la

¹⁰¹ [Conclusioni del Consiglio europeo](#) del 20 marzo 2025.

¹⁰² L'obiettivo di destinare il 2 per cento del PIL del bilancio nazionale alla spesa per difesa entro il 2024 è stato preso dagli Stati che partecipano all'Alleanza Atlantica nel vertice [NATO del Galles](#) il 10 settembre 2014 e riaffermato nel vertice [NATO in Varsavia](#) del luglio 2016.

¹⁰³ [Speech by the President at the European Parliament Plenary](#), 11 marzo 2025.

¹⁰⁴ Commissione europea (2025), "[Communication: A modernised cohesion policy: The mid-term review](#)", 1 aprile.

¹⁰⁵ Commissione europea (2025), "[Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulations \(EU\) 2021/1058 and \(EU\) 2021/1056 as regards specific measures to address strategic challenges in the context of the mid-term review](#)", 1 aprile.

¹⁰⁶ Si veda la [pagina dedicata](#) della Commissione alle priorità strategiche per il 2024-29.

quota di finanziamenti nei confronti delle imprese attive nel settore della difesa, anche attraverso una revisione dei criteri di ammissibilità ai prestiti erogati dalla Banca che si dovrebbero allineare maggiormente alle nuove priorità della UE¹⁰⁷. L'Unione del risparmio e degli investimenti mira a rafforzare l'integrazione e la competitività del settore bancario della UE realizzando pienamente il mercato unico dei servizi finanziari. Ciò include il completamento dell'Unione bancaria¹⁰⁸ e dell'Unione dei mercati dei capitali¹⁰⁹, che agevoleranno l'accesso ai mercati dei capitali e alle opzioni di finanziamento per le imprese europee anche nel settore della difesa.

4.2.1 Un'analisi della spesa per la difesa in Italia

La classificazione e le fonti della spesa per la difesa

In Italia le risorse destinate dalla legge di bilancio alla spesa per la difesa fanno riferimento, in primo luogo, al Bilancio ordinario della Difesa che corrisponde agli stanziamenti iscritti nei capitoli dello stato di previsione del Ministero della Difesa. In un senso più ampio, il Bilancio integrato della Difesa include, oltre agli stanziamenti annuali del Dicastero, le altre risorse che ricadono nello stato di previsione di altri ministeri, ma sono di interesse del Ministero della Difesa¹¹⁰. Tra queste, vi sono gli stanziamenti di bilancio del Ministero delle Imprese e del made in Italy a sostegno dei progetti di investimento della difesa (per esempio, i programmi di approvvigionamento dei sistemi d'arma gestiti dalla Difesa) e quelli del Ministero dell'Economia e delle finanze per il sostegno alla partecipazione dell'Italia alle missioni internazionali (Fondo per le missioni internazionali¹¹¹). Dal 2024 il Ministero della Difesa include nel Bilancio integrato anche le risorse del PNRR destinate a interventi gestiti dal Ministero stesso¹¹².

Inoltre, il Ministero della Difesa presenta annualmente i dati finanziari della spesa militare secondo i criteri indicati dalla NATO nel Bilancio della Difesa in chiave NATO¹¹³. Usando questi criteri, la spesa per difesa presenta alcune differenze rispetto a quella registrata nel Bilancio integrato della Difesa.

¹⁰⁷ Il 21 marzo il Consiglio di Amministrazione della BEI ha ampliato i criteri di ammissibilità per i progetti industriali e infrastrutturali nella difesa e sicurezza.

¹⁰⁸ Per maggiori dettagli si rimanda alla [pagina dedicata](#) all'Unione bancaria della Commissione.

¹⁰⁹ Si veda la [pagina dedicata](#) all'iniziativa della Commissione.

¹¹⁰ Un confronto tra il bilancio integrato e il bilancio ordinario della Difesa per il 2008-2024 è disponibile in Ministero della Difesa (2022), "[Documento Programmatico Pluriennale della Difesa per il triennio 2022 – 2024](#)", p. 160.

¹¹¹ Previsto dall'articolo 4, comma 1 della L. 145/2016.

¹¹² Come indicato dal Ministero della Difesa (2024), "[Documento Programmatico Pluriennale della Difesa per il triennio 2024-2026](#)", il Ministero della Difesa è direttamente responsabile di alcuni interventi previsti dal PNRR, tra i quali: M1C1I1.6.4. – [Digitalizzazione del Ministero della Difesa](#), M1C1I1.5 – [Cybersecurity](#), M1C2I4.1.1 – [StaCom](#) (consiste in attività di sviluppo di tecnologie e sistemi a uso duale da utilizzare per la fornitura di servizi innovativi di comunicazione satellitare altamente sicure per uso governativo).

¹¹³ Ministero della Difesa (2024), "[Documento Programmatico Pluriennale della Difesa per il triennio 2024-26](#)", p. 46.

La spesa per difesa nel Bilancio integrato in chiave NATO si discosta da quella registrata nel Bilancio integrato della Difesa per: i) lo scorporo dell'intero importo della Funzione sicurezza, presente nel bilancio della Difesa, a eccezione della quota afferente al personale dell'Arma dei Carabinieri impiegabile presso i Teatri operativi del fuori area; ii) lo scorporo dell'importo delle pensioni provvisorie del personale in ausiliaria afferente all'Arma dei Carabinieri, a meno della quota relativa al personale impiegabile presso i Teatri operativi; iii) l'aggiunta dell'importo della spesa pensionistica del personale militare e civile della Difesa sostenuta dall'INPS.

A livello della UE, la compilazione delle statistiche sulle spese per la difesa della PA viene condotta da Eurostat in base al Sistema europeo dei conti (SEC 2010) e la classificazione delle funzioni delle Amministrazioni pubbliche (COFOG)¹¹⁴. Secondo il SEC 2010, le spese militari sono considerate investimenti quando riguardano l'acquisizione di beni capitali durevoli, come i sistemi d'arma che possono essere utilizzati continuativamente per più di un anno, oppure riguardano infrastrutture militari o piattaforme che possono avere anche un uso duplice civile e militare come aeroporti e ospedali militari. Al contrario, la spesa per gli stipendi del personale, la manutenzione ordinaria e i consumi intermedi è classificata come spesa corrente. Per quanto riguarda il momento della registrazione della spesa, in generale, come per tutto il resto del conto della PA, quello per la difesa segue il principio della competenza economica: la spesa per la difesa non viene registrata necessariamente quando avviene il pagamento. In particolare, ove possibile, per l'acquisizione di beni capitali durevoli ciò si traduce nella registrazione della spesa al momento della consegna, ossia il momento in cui le forze armate prendono possesso delle attrezzature da un punto di vista economico, cioè si assumono i rischi e i benefici derivanti dalle attrezzature.

Come ricordato dalla Commissione¹¹⁵, la definizione di spesa per la difesa della NATO è leggermente più ampia rispetto a quella della classificazione COFOG in quanto include le pensioni dei militari in pensione e dei dipendenti civili delle strutture militari. Essa potrebbe anche includere, a determinate condizioni, alcune operazioni di altre forze armate, come la guardia costiera. D'altra parte, la definizione NATO esclude la spesa per la difesa civile, che è inclusa nella definizione COFOG. Inoltre, potrebbero esserci differenze dovute al momento della registrazione delle spese, in particolare per quanto riguarda le attrezzature militari, in quanto la classificazione NATO utilizza in generale il principio della cassa.

La spesa per la difesa dell'Italia nel contesto europeo – SEC 2010/COFOG

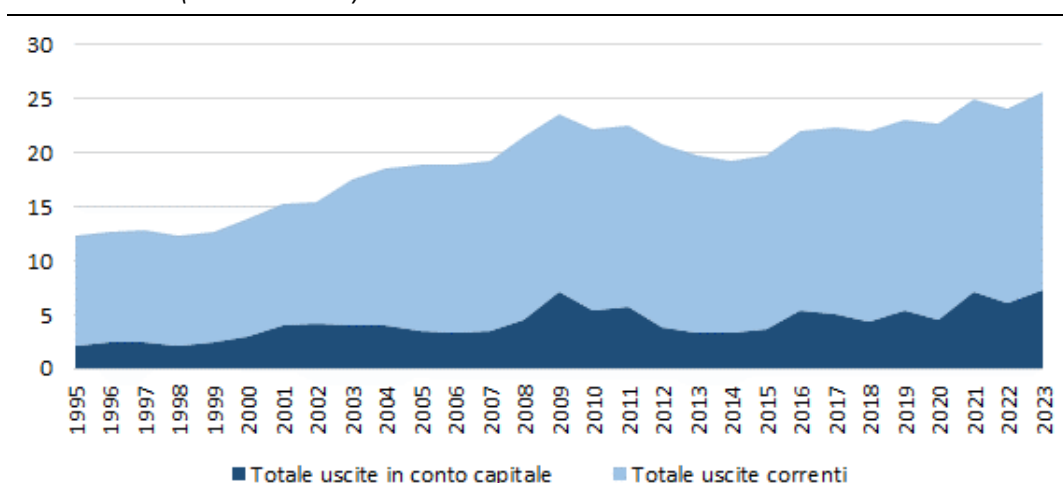
Secondo la classificazione COFOG, nel 2023 (ultimo anno disponibile) la spesa per la difesa in Italia era pari a 25,6 miliardi, ovvero l'1,2 per cento del PIL e il 2,4 per cento del

¹¹⁴ Si noti che non tutte le spese del Bilancio ordinario della Difesa rientrano nella classificazione COFOG per la funzione difesa. Infatti, nello Stato di previsione della spesa per l'anno finanziario 2024 del Ministero della Difesa – Ufficio centrale di bilancio e degli affari finanziari, non tutti i capitoli ricadono nella classificazione SEC (2010) - COFOG-02, ossia relativi alla funzione difesa.

¹¹⁵ Commissione europea (2025), "Communication on accommodating increased defence expenditure within the Stability and growth pact", C(2025) 2000 final, 19 marzo.

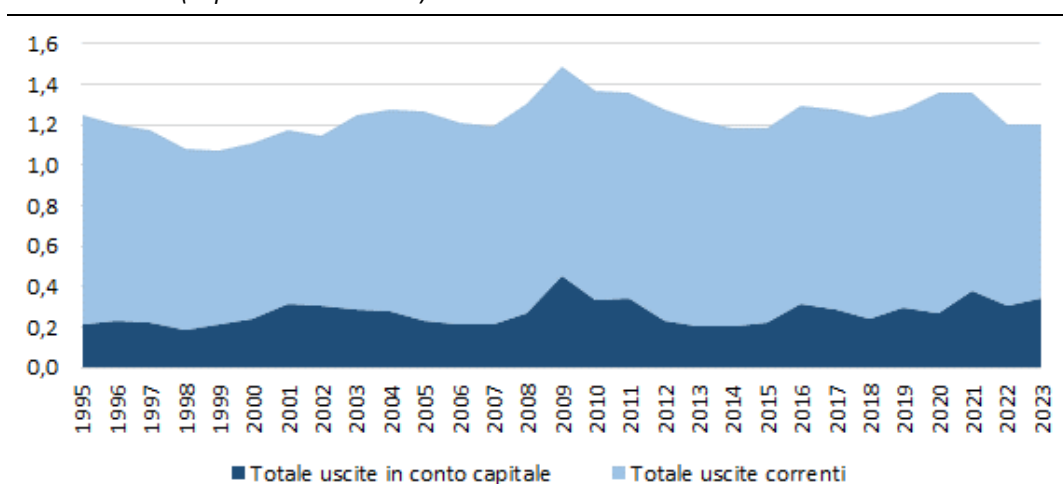
totale della spesa delle Amministrazioni pubbliche (figg. 4.1 e 4.2). La spesa è concentrata per il 71,2 per cento su uscite di parte corrente (18,2 miliardi, ovvero 0,9 per cento del PIL), dove le spese per il personale rappresentano la voce più rilevante (81,7 per cento delle spese correnti della funzione difesa). La restante parte (7,4 miliardi, ovvero 0,3 per cento del PIL) è destinato a investimenti pubblici per difesa. Il valore assoluto degli investimenti pubblici nella difesa del 2023 rappresenta un massimo dal 1995, ma il picco del rapporto tra investimenti in difesa e PIL è stato raggiunto nel 2009 con 0,5 per cento.

Fig. 4.1 – Spesa delle Amministrazioni pubbliche per la difesa in Italia
(miliardi di euro)



Fonte: Istat.

Fig. 4.2 – Spesa delle Amministrazioni pubbliche per la difesa in Italia
(in percentuale del PIL)

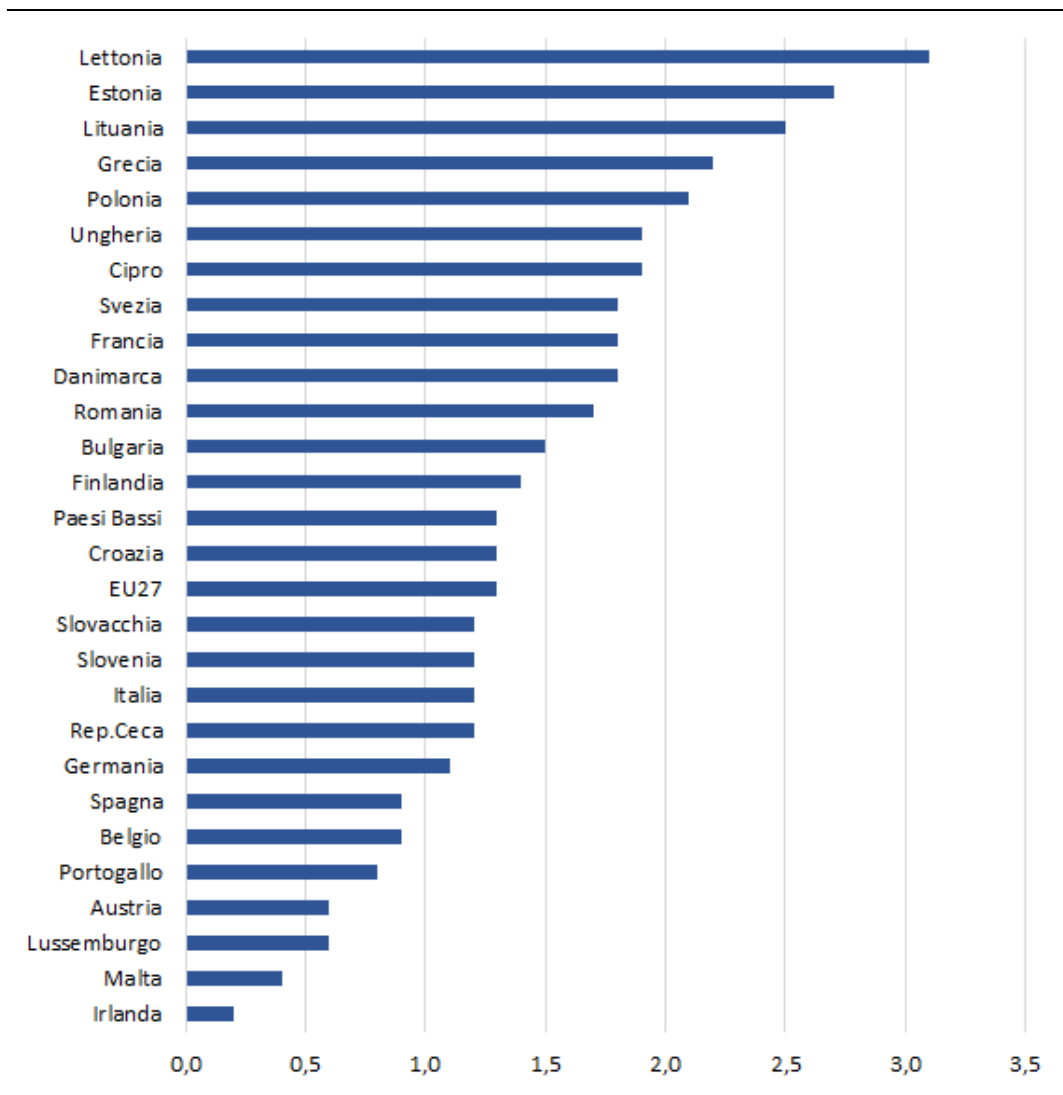


Fonte: elaborazioni su dati Istat.

L'evoluzione della spesa per difesa italiana dal 1995 al 2023 mostra una relativa stabilità in rapporto al PIL attorno all'1,2 per cento (fig. 4.2). Nel 1995, la spesa per la difesa era pari a 1,2 per cento del PIL. Nel 1998, raggiunge il suo minimo in rapporto al PIL (pari a 1,1 per cento), per risalire gradualmente fino all'1,5 nel 2009. Il rapporto è quindi sceso nuovamente fino al 2013 quando ha raggiunto l'1,2 per cento per poi risalire fino all'1,4 nel biennio 2020-21, e stabilizzarsi di nuovo all'1,2 nel biennio successivo.

La spesa per difesa in rapporto al PIL dell'Italia nel 2023 si è collocata leggermente al di sotto della media dei paesi della UE che è stata pari a 1,3 per cento (fig. 4.3). I paesi della UE che hanno destinato maggiori risorse alla difesa rispetto al PIL sono stati i paesi baltici (Estonia, Lituania e Lettonia) seguiti da Grecia e Polonia. Questi sono i cinque paesi della UE dove, secondo la classificazione COFOG, la spesa aveva già superato il 2 per cento del PIL.

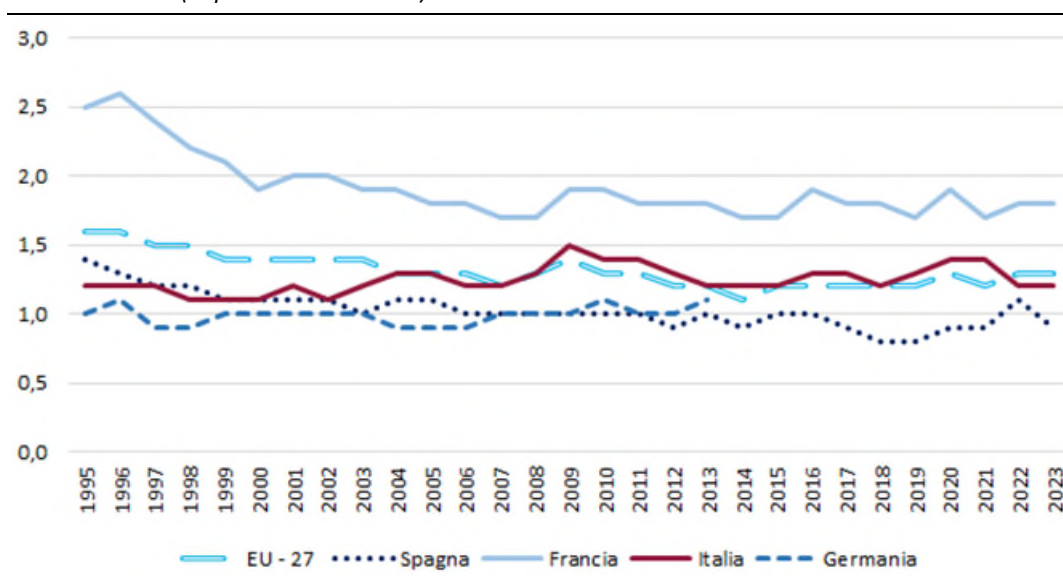
Fig. 4.3 – Spesa delle Amministrazioni pubbliche per la difesa – Anno 2023
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

La dinamica della spesa per la difesa in media nella UE evidenzia un calo dall'1,6 per cento del PIL nel 1995 all'1,1 nel 2014, per poi stabilizzarsi attorno all'1,3 nel decennio successivo (fig. 4.4). L'Italia registrava valori inferiori a quelli della UE fino al 2003, dopodiché si è allineata alle dinamiche europee. La Francia ha destinato alle spese per la difesa risorse superiori al 2 per cento del PIL fino al 2000, riducendo le spese nei due decenni successivi, senza però mai scendere sotto l'1,7. Germania e Spagna sono tra i paesi europei che hanno destinato meno risorse alla difesa in rapporto al PIL, con valori in diminuzione fino ai primi anni del 2000 e mantenendo successivamente una media di circa l'1 per cento.

Fig. 4.4 – Spesa delle Amministrazioni pubbliche per la difesa
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

La spesa per la difesa in ambito NATO

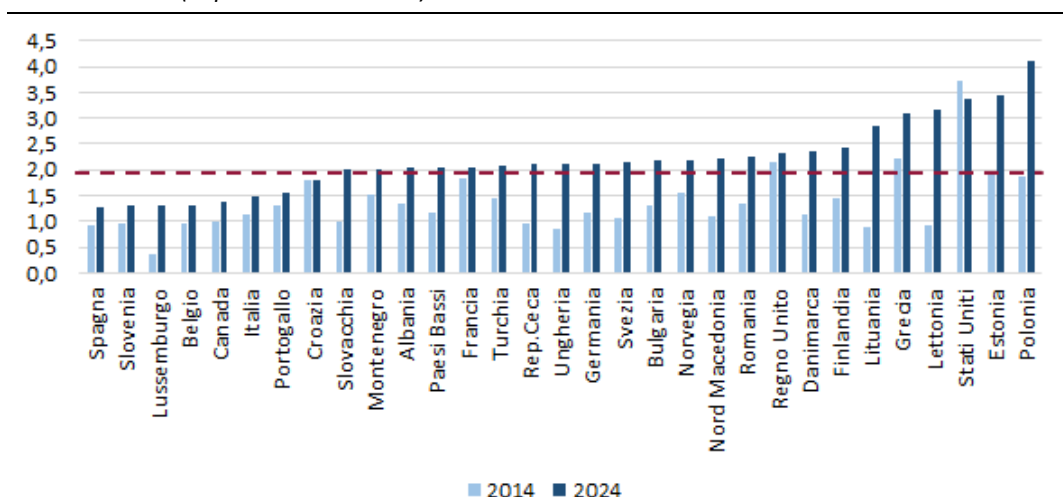
I dati di fonte NATO offrono una informazione più articolata della spesa per la difesa e valori più aggiornati: secondo questa fonte, la spesa per difesa dell'Italia nel 2024 rappresenta l'1,5 per cento del PIL, un valore in crescita rispetto all'1,1 nel 2014 (fig. 4.5)¹¹⁶. In base alle stime preliminari per il 2024, la Francia e la Germania hanno raggiunto

¹¹⁶ NATO (2024), "Defence expenditure of NATO countries (2014-2024)", giugno. Si noti che l'indicatore delle spese per la difesa in rapporto al PIL in ambito NATO viene calcolato utilizzando al numeratore e al denominatore aggregati in termini reali e a parità di potere di acquisto. Secondo la NATO, ciò permette di neutralizzare il rapporto dalla volatilità riconducibile all'andamento dei prezzi nazionali e con valute diverse, soprattutto per quanto riguarda i prodotti della difesa. Nel dettaglio, le spese degli Stati dell'Alleanza sono espresse a prezzi costanti utilizzando deflatori specifici per il settore della difesa, prendendo come anno base il 2015 e convertendo i valori in dollari con il tasso di cambio dell'anno base. I deflatori della spesa militare sono specifici per paese per tenere conto della composizione nazionale di tale spesa. Ad esempio, l'Italia ha una quota rilevante di spesa per personale, che comporta un andamento del deflatore differente da quanto può avvenire in paesi dove la quota di spesa per armamenti ad alto contenuto tecnologico è relativamente

un livello di spesa per la difesa rispetto al PIL di poco superiore al 2 per cento. La Polonia, la Grecia e i paesi baltici si confermano gli Stati della UE con il rapporto più elevato di spesa per difesa sul prodotto interno, raggiungendo oltre il 3 per cento (eccetto la Lituania che si colloca al 2,8).

La composizione della spesa per difesa viene ripartita dalla NATO in quattro categorie: i) equipaggiamento che include la spesa in ricerca e sviluppo, l'acquisto di nuovi sistemi d'arma, veicoli e navi, aerei e altri sistemi militari; ii) personale militare e civile; iii) infrastrutture che include investimenti in basi militari e installazioni, aeroporti militari, porti navali, sistemi di comunicazione e comando; iv) manutenzione degli equipaggiamenti e veicoli, logistica e trasporti e altre spese residuali. Tra gli Stati della UE che partecipano all'Alleanza atlantica, l'Italia insieme al Portogallo stanZIA quasi il 60 per cento del totale della spesa al personale, contro una media del 38 (fig. 4.6). In Germania, la spesa per il personale assorbe il 30 per cento del totale della spesa, in Francia il 38, in Spagna il 44. Al contrario, la quota dell'Italia per l'equipaggiamento militare inclusivo delle attività di R&S è inferiore alla media degli Stati membri della UE che partecipano alla NATO (22 per cento a confronto con una media del 32) così come quella per le spese operative e di manutenzione e logistica (16 per cento del totale a confronto con una media del 25). Infine, la quota che l'Italia stanZIA per le infrastrutture è circa il 4 per cento del totale, in linea con la media dei paesi della UE che fanno parte della NATO.

Fig. 4.5 – Spese per la difesa (1)
(in percentuale del PIL)

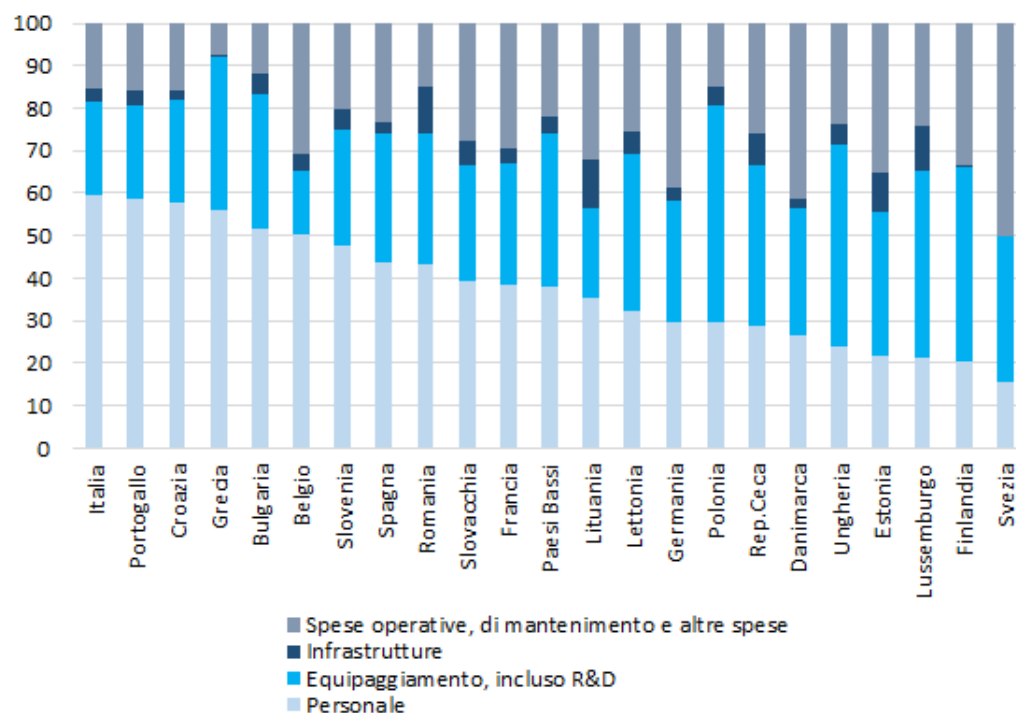


Fonte: NATO.

(1) Per il 2024, stime preliminari NATO. La linea rossa rappresenta l'obiettivo del 2 per cento del PIL stabilito al vertice NATO in Galles nel 2014.

più elevata. Le spese militari sono riportate da ogni Stato alleato sulla base dei criteri di classificazione NATO. Per il PIL, la NATO utilizza fonti OCSE e Commissione europea.

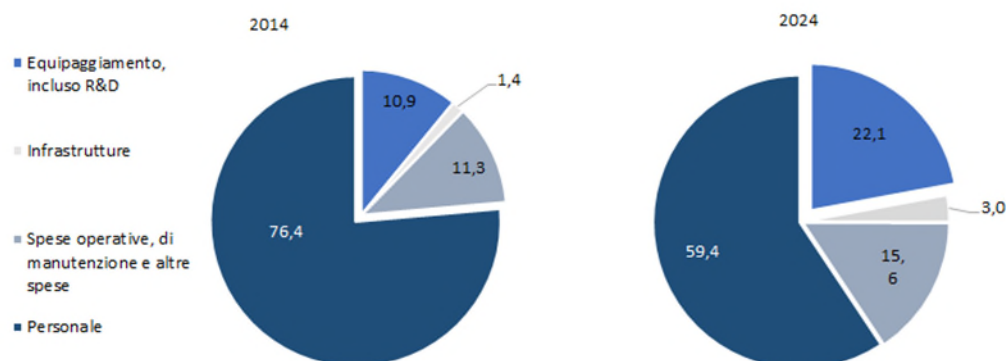
Fig. 4.6 – Composizione della spesa per la difesa secondo la classificazione NATO, Stati membri della UE che partecipano alla NATO – Anno 2024 (1)
(percentuale sul totale della spesa per difesa)



Fonte: elaborazioni su dati NATO.
(1) Stime preliminari NATO.

È interessante osservare come, utilizzando la definizione NATO, la composizione della spesa per la difesa dell'Italia si sia modificata nell'ultimo decennio, riducendo la quota assorbita dalle spese per il personale che è passata dal 76,4 per cento del totale della spesa nel 2014 al 59,4 nel 2024, mentre è quasi raddoppiata la quota destinata all'equipaggiamento ed investimento (fig. 4.7).

Fig. 4.7 – Composizione della spesa per difesa in chiave NATO – Italia (1)
(percentuale sul totale della spesa)



Fonte: elaborazioni su dati NATO.
(1) Per il 2024, stime preliminari NATO.

Nel vertice NATO svoltosi in Galles nel settembre 2014¹¹⁷, gli Stati membri hanno assunto impegni di condivisione degli sforzi di difesa comune da raggiungere entro il 2024. Tali impegni sono stati riconfermati in occasione degli incontri NATO successivi. Gli Alleati si sono impegnati a raggiungere i tre obiettivi di sforzo comune (cosiddette tre C): i) destinare almeno il 2 per cento del PIL alle spese per la difesa (componente “cash”); ii) destinare il 20 per cento della quota del bilancio della difesa in chiave NATO all’investimento ed equipaggiamento, comprese le relative attività di ricerca e sviluppo (componente “capabilities”); iii) contribuire a operazioni e missioni NATO, inclusi dispiegamenti di truppe, partecipazione a missioni internazionali e altri contributi operativi (componente “contribution”).

Sulla base dei dati provvisori per il 2024 pubblicati dalla NATO, l’Italia non aveva ancora raggiunto l’obiettivo NATO di spese per la difesa del 2 per cento del PIL; nel Documento programmatico pluriennale della difesa per il triennio 2024-26¹¹⁸, il Ministero della Difesa conferma l’impegno a raggiungere tale obiettivo entro il 2028 in modo graduale. Nel medesimo documento, il Ministero della Difesa sottolinea il rispetto degli impegni presi nelle altre due aree di sforzo comune definite dalla NATO. In particolare, secondo il Dicastero, l’Italia ha superato la soglia del 20 per cento di risorse destinate all’equipaggiamento e alle tecnologie per contribuire sullo sviluppo della capacità militare collettiva. Per quanto riguarda il contributo operativo nel 2024 le Forze Armate italiane hanno garantito una significativa partecipazione sia per quanto riguarda le operazioni e le attività della NATO, sia per le attività connesse alla deterrenza e difesa.

Nel PSB, viene ribadito l’impegno a sviluppare la capacità di difesa nazionale in linea con gli impegni assunti a livello internazionale¹¹⁹. Tra i progetti di riforma e investimento presentati nel PSB per richiedere un allungamento del percorso di aggiustamento di bilancio (in continuità con i progetti già concordati nel PNRR), vi sono¹²⁰: gli investimenti nella difesa nel settore della cybersicurezza (M1C1I1.5)¹²¹ e la digitalizzazione del Ministero della Difesa (M1C1I1.6)¹²². Il PSB ha inoltre sottolineato che le esigenze finanziarie del settore della difesa avrebbero riguardato in particolare l’Accordo di cooperazione con l’Ucraina e l’efficientamento della cessione dei materiali nell’ambito della cooperazione e della collaborazione internazionale, nonché il rifinanziamento delle operazioni di sicurezza interna quali “Strade sicure” e “Stazioni sicure”. Per gli

¹¹⁷ NATO (2014), *Wales Summit Declaration*, 5 settembre.

¹¹⁸ Ministero della Difesa (2024), *“Documento Programmatico Pluriennale della Difesa per il triennio 2024-26”*, pp.47-48.

¹¹⁹ Ministero dell’economia e delle finanze (2024), *“Piano Strutturale di bilancio di medio termine 2025-29”*, p. 167.

¹²⁰ Si veda l’Appendice VI: *Tavole di riferimento per le riforme e gli investimenti - Tavola A.VI.11: riforme e investimenti per il rafforzamento della difesa*, p. 21, del PSB 2025-29.

¹²¹ Le risorse stanziare per la *cybersecurity* ammontano nel complesso a 623 milioni; le *milestone* e i *target* previsti nel PNRR per questa missione sono stati raggiunti nel 2022 con l’istituzione della nuova Agenzia per la cybersicurezza nazionale; l’attivazione di un’unità centrale di *audit* per misure di sicurezza; il sostegno al potenziamento delle strutture di sicurezza; il dispiego iniziale dei servizi nazionali di cybersicurezza.

¹²² La digitalizzazione del Ministero della Difesa ha ricevuto 42,5 milioni, le relative *milestone* sono state conseguite nel 2023. Esse riguardano: la digitalizzazione delle procedure relative al personale; i portali *web* istituzionali e i portali *intranet* per esigenze specifiche di comunicazione interna; l’emissione da parte del Ministero della Difesa di più di 450.000 certificati di identità digitalizzati.

investimenti, lo sforzo finanziario sarebbe stato concentrato sul rifinanziamento di alcuni fondi, quali il Fondo per gli assetti di alta e altissima prontezza operativa e il Fondo per le esigenze di difesa nazionale.

Nella legge di bilancio per il 2025, il Bilancio ordinario della Difesa per l'anno 2025 ammonta a 31,3 miliardi, mentre gli stanziamenti per gli anni 2026 e 2027 sono rispettivamente 31,2 e 31,7¹²³. Rispetto allo scenario a legislazione vigente, con la manovra di bilancio per il 2025 sono state aumentate le risorse per la difesa per un ammontare complessivo pari a 3,9 miliardi nel 2025, 3,3 nel 2026 e 4,6 nel 2027¹²⁴. Gli importi destinati agli investimenti per la difesa nazionale stanziati per il Ministero della Difesa sono pari a 1,4 miliardi nel 2025, 1,2 nel 2026 e 1,6 nel 2027. A questi si aggiungono ulteriori stanziamenti per i progetti d'investimento per la difesa destinati al Ministero delle Imprese e del made in Italy (0,8 miliardi nel biennio 2025-26 e 1,2 nel 2027). Inoltre, sono state aumentate le risorse destinate al rifinanziamento delle missioni internazionali nel triennio (1,4 miliardi nel 2025 e 1,6 nel biennio 2026-27). Nel DFP, viene evidenziato lo stanziamento di 35 miliardi destinati agli investimenti nel settore della difesa tra il 2025 e il 2039, di cui circa 22,5 destinati direttamente al Ministero della Difesa.

4.2.2 Alcuni scenari per la dinamica del debito alla luce della clausola di salvaguardia nazionale proposta dalla Commissione europea

La Comunicazione della Commissione europea relativa all'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per il rafforzamento del settore della difesa¹²⁵ prevede la possibilità per gli Stati membri di incrementare la spesa militare nel periodo 2025-28 superando i limiti di spesa netta raccomandati dal Consiglio. Come illustrato nel paragrafo 4.2, l'attivazione di tale clausola da parte degli Stati membri che ne facciano richiesta permetterebbe, nel periodo 2025-28, di finanziare spese legate al settore della difesa fino a un massimo di 1,5 punti percentuali di PIL all'anno, calcolati rispetto al livello di spesa registrato nel 2021, deviando dal percorso di spesa raccomandato dal Consiglio. Infatti, eventuali scostamenti della spesa netta dai limiti raccomandati dal Consiglio non verrebbero addebitati nel conto di controllo se dovuti all'incremento della spesa militare rispetto al valore del 2021. Inoltre, la Comunicazione della Commissione chiarisce che, al fine di salvaguardare la sostenibilità delle finanze pubbliche, dopo il 2028 gli Stati membri dovranno sostenere il livello più elevato di spesa nel settore della difesa attraverso una graduale rimodulazione delle altre voci di bilancio.

¹²³ Decreto di ripartizione in capitoli: Ministero della Difesa e Ragioneria Generale dello Stato (2025), Bilancio semplificato dello Stato – 2025, Tavola 3.1.

¹²⁴ Per ulteriori dettagli si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2025), “La manovra di bilancio per il 2025: un'analisi dei testi definitivi”, Focus tematico n. 2, 21 febbraio.

¹²⁵ Commissione europea (2025), “Communication on accommodating increased defence expenditure within the Stability and growth pact”, C(2025) 2000 final, 19 marzo.

L'approvazione della richiesta di attivazione della clausola è subordinata alla condizione che le deviazioni dai limiti della spesa netta non compromettano la sostenibilità delle finanze pubbliche nel medio periodo.

L'UPB ha condotto alcuni esercizi di simulazione allo scopo di valutare quali potrebbero essere gli effetti sulla dinamica di breve e di medio periodo del rapporto tra debito e PIL a seguito dell'eventuale ricorso alla clausola di salvaguardia nazionale da parte dell'Italia. Utilizzando la metodologia DSA e i risultati delle proiezioni relative al rapporto tra debito e PIL per il medio periodo dello scenario UPB, presentati nel paragrafo 3.3, sono stati predisposti due scenari di simulazione. Nel primo scenario, si ipotizza che l'Italia faccia un uso limitato della flessibilità prevista dalla clausola per 0,25 punti percentuali di PIL nel 2025 e di 0,5 per ciascun anno nel triennio 2026-28. In questo scenario, l'incremento della spesa dovrebbe permettere di superare, già nel breve termine, l'attuale obiettivo NATO che richiede il raggiungimento di un ammontare di spesa per difesa almeno pari al 2 per cento del PIL (si veda il paragrafo 4.2.1). Nel secondo scenario, si ipotizza che l'Italia richieda flessibilità pari a 0,25 punti percentuali di PIL nel 2025 come nel primo scenario, per poi aumentare gradualmente a 0,6 punti percentuali nel 2026, a 1 punto percentuale nel 2027 e a 1,5 punti percentuali nel 2028, ovvero il massimo consentito dalla clausola di salvaguardia. Questo scenario dovrebbe essere in linea con un obiettivo di medio periodo di riservare al settore della difesa un ammontare di spesa pubblica pari o superiore al 3 per cento del PIL.

L'aumento della spesa per difesa produce un effetto espansivo sull'economia, la cui intensità e persistenza sono direttamente proporzionali al contributo domestico alla produzione di beni militari e inversamente proporzionali al contributo dei beni importati. Negli scenari messi a punto dall'UPB, l'impatto sulla crescita del PIL reale derivante dall'aumento della spesa in difesa è stato stimato, per il periodo 2025-28, utilizzando il modello Memo-it, e ipotizzando che il 60 per cento della maggiore spesa venga soddisfatta attraverso l'importazione di beni militari (si veda il paragrafo 1.2.4). L'impatto sulla crescita del PIL reale è quantificabile, in media nel periodo 2025-28, in un aumento di poco inferiore a 0.1 punti percentuali nello scenario con utilizzo parziale della flessibilità di bilancio e in un aumento di 0,2 punti percentuali nello scenario con spese crescenti fino all'1,5 per cento del PIL entro il 2028.

Inoltre, nelle simulazioni si assume per il triennio 2029-2031 che l'aggiustamento del saldo primario strutturale ritorni a essere in linea con quello programmato nel PSB, ovvero pari, in media, a 0,5 punti percentuali di PIL. Si tratta di un'ipotesi tecnica poiché l'eventuale deviazione dagli obiettivi del PSB attualmente in vigore dovuta alla clausola di salvaguardia verrebbe riassorbita, almeno dopo il 2029, attraverso l'aggiustamento di bilancio che verrà programmato nel successivo PSB.

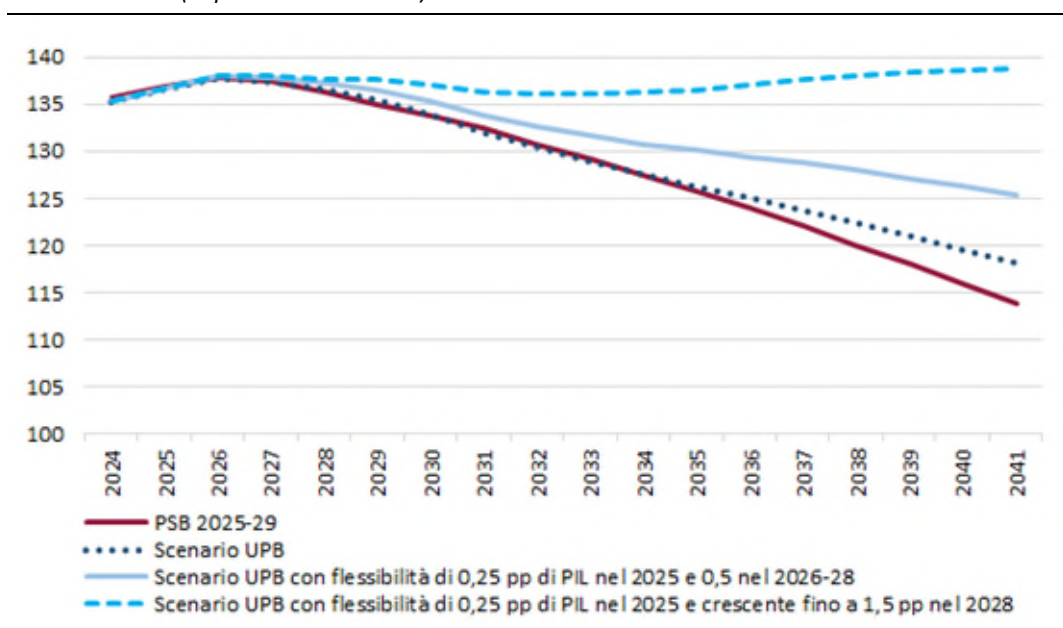
La flessibilità per il rafforzamento delle spese in difesa implicherebbe un aumento del rapporto tra debito e PIL rispetto a quello previsto nello scenario UPB (fig. 4.8). Nel primo scenario, in cui si assume un utilizzo limitato della flessibilità, il rapporto tra il debito

e il PIL nel 2028, ultimo anno di operatività della clausola di salvaguardia, si attesterebbe al 137,3 per cento del PIL, 0,7 punti percentuali al di sopra del livello previsto nello scenario UPB. Nel secondo scenario, in cui la spesa per difesa aumenta linearmente fino all'1,5 per cento del PIL, il debito nel 2028 si attesterebbe al 137,7 per cento.

Negli anni successivi, a seguito del venire meno dell'effetto espansivo sulla crescita del PIL dovuto alle maggiori spese per la difesa, il divario tra gli scenari con flessibilità di bilancio e lo scenario UPB si amplierebbe. Alla fine del 2031, il rapporto tra debito e PIL dello scenario con utilizzo limitato della flessibilità si collocherebbe al 133,9 per cento, 1,8 punti percentuali al di sopra del livello dello scenario UPB. Nello scenario che ipotizza un utilizzo più marcato della flessibilità, il debito nel 2031 si attesterebbe al 136,3 per cento del PIL. Nel decennio 2032-2041, il debito dello scenario con utilizzo limitato della flessibilità di bilancio continuerebbe a diminuire anche se a un ritmo molto meno marcato rispetto a quello presentato nel PSB. Alla fine dello scenario di proiezione (2041), il debito si attesterebbe intorno al 125,4 per cento del PIL a confronto con il 113,7 del PSB. Per contro, nello scenario con utilizzo più marcato della flessibilità, dopo una lieve discesa, il debito in rapporto al PIL ricomincerebbe a salire e raggiungerebbe nel 2041 un valore pari al 138,9 per cento del PIL, oltre 25 punti percentuali al di sopra di quanto presentato nel PSB.

L'attivazione della clausola di salvaguardia potrebbe determinare un ritardo nell'uscita dalla procedura per deficit eccessivi. Nello scenario con utilizzo limitato della flessibilità, il disavanzo di bilancio rimarrebbe superiore al 3 per cento del PIL nel 2026 e si ridurrebbe sotto tale limite solo nel 2027. Nello scenario che ipotizza un utilizzo più marcato della

Fig. 4.8 – Evoluzione del debito pubblico
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazione su dati DFP 2025, PSB 2025-29, Commissione europea, Banca d'Italia e Istat.

flessibilità, il disavanzo scenderebbe temporaneamente sotto il livello del 3 per cento del PIL solo a partire dal 2030. Dopo il 2031, la progressiva riduzione della componente ciclica del saldo primario, dovuta all'ipotesi di chiusura dell'*output gap*, e l'incremento delle spese connesse all'invecchiamento della popolazione, determinerebbero un graduale aumento del disavanzo complessivo che, a partire dal 2034, tornerebbe ad attestarsi stabilmente al di sopra della soglia del 3 per cento del PIL.

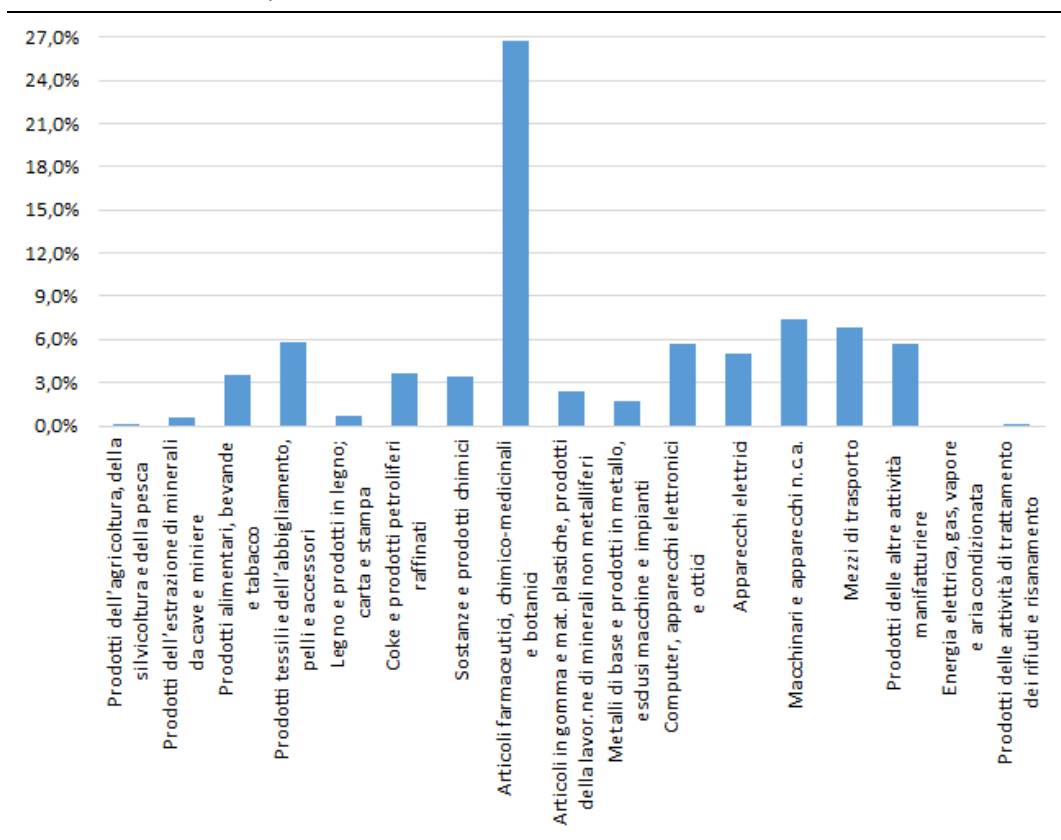
Appendice 1.1

Una valutazione sugli impatti settoriali per l'Italia dei dazi imposti dagli Stati Uniti d'America

La nuova Amministrazione americana punta sui dazi come strumento per la riduzione del deficit commerciale degli Stati Uniti, con l'obiettivo di riportare la produzione di alcuni manufatti all'interno dei confini nazionali. Ulteriore obiettivo, meno evidenziato ma comunque rilevante, è quello di migliorare le finanze pubbliche. La recrudescenza protezionistica degli Stati Uniti, seppure in continuità con il primo mandato della presidenza Trump, risulta per intensità e ampiezza senza paragoni dal dopoguerra (come mostra la figura 1.1).

Vi è un ampio consenso sul fatto che a livello globale i dazi produrranno un consistente rallentamento dell'economia mondiale e un aumento dell'inflazione negli Stati Uniti. Le reazioni dei mercati finanziari mostrano come la gran parte degli operatori di mercato sconti che una guerra commerciale abbia come effetto di breve periodo impatti sul ciclo economico e, se protratta, riduca il potenziale delle economie anche nel lungo termine. Come documentato in Furceri *et al.* (2022), "gli aumenti dei dazi sono associati

Fig. A1.1.1 – Quota delle esportazioni italiane di beni verso gli Stati Uniti in rapporto alla produzione



Fonte: Istat.

a cali persistenti, economicamente e statisticamente significativi, della produzione e della produttività interna, nonché a una maggiore disoccupazione e disuguaglianza, a un apprezzamento del tasso di cambio reale e a variazioni insignificanti della bilancia commerciale¹²⁶. Nella generalità dei casi il protezionismo è quindi dannoso e inefficace¹²⁷.

Per valutare quale potrebbe essere l'impatto nei vari settori dell'economia italiana dei dazi recentemente introdotti dagli Stati Uniti, si è effettuato un esercizio di simulazione utilizzando le tavole intersettoriali dell'economia italiana¹²⁸. Alle esportazioni di beni verso gli Stati Uniti, che nel complesso rappresentano circa il 10 per cento del totale delle esportazioni italiane, si è applicato uno *shock* la cui dimensione è stata ottenuta nel seguente modo: i) si è calcolato il rapporto tra le esportazioni di ciascun settore verso gli Stati Uniti e il valore totale della produzione italiana di quello specifico settore (fig. A1.1.1); ii) si è ipotizzato che il prodotto tra l'elasticità delle esportazioni al prezzo e la traslazione dell'imposta sui prezzi al consumo (*pass through*) sia pari a uno, per cui un determinato incremento percentuale di dazi si traduce in una pari riduzione delle esportazioni; iii) si sono applicati nuovi dazi generalizzati del 10 per cento su tutti i beni, a esclusione dei metalli e degli autoveicoli per i quali si è applicata un'imposta del 25 per cento; iv) le percentuali così ottenute sono state applicate sui valori del prodotto delle tavole input/output per ottenere gli *shock* sui diversi settori.

La tabella A1.1.1 riporta gli effetti dello *shock* in termini di punti percentuali di valore aggiunto perso nonché le migliaia di occupati persi.

A livello aggregato la perdita complessiva di valore aggiunto sarebbe di tre decimi di punto percentuale e in termini di occupazione l'effetto è quantificabile in circa 68 mila occupati totali in meno.

Tra i settori direttamente colpiti dai dazi, ovvero quelli dei beni, quelli che registrano una maggiore perdita di valore aggiunto¹²⁹ sono nell'ordine la "Fabbricazione di prodotti farmaceutici di base e di preparati farmaceutici", l'"Attività estrattiva", la "Fabbricazione di autoveicoli, rimorchi e semirimorchi", la "Fabbricazione di prodotti chimici", le "Attività metallurgiche" e la "Fabbricazione di macchinari e apparecchiature n.c.a."; i settori più colpiti sono, a eccezione per l'attività estrattiva, quelli per i quali il mercato americano è più importante come mercato di sbocco, o quelli colpiti da un dazio più elevato. I settori meno colpiti risulterebbero quelli della "Riparazione e installazione di macchine e

¹²⁶ Furceri, D., Hannan, S. A., Ostry, J. D., e Rose, A. K., (2022) "The Macroeconomy After Tariffs", The World Bank Economic Review, vol. 36, n. 2, pagg. 361–381.

¹²⁷ Esistono situazioni molto specifiche in cui i dazi, temporanei, possono avere effetti positivi a livello di benessere sociale, come ad esempio nel caso di industrie nascenti.

¹²⁸ Sebbene siano pubbliche le tavole settoriali del 2020 e 2021 si è preferito utilizzare le meno recenti tavole del 2019 poiché riferite a un anno "normale", mentre i due successivi incorporano, rispettivamente il forte crollo e il rimbalzo della pandemia.

¹²⁹ Si elencano nel testo solo i settori con una perdita di valore aggiunto maggiore dell'uno per cento. La tabella A1.1.1 riporta i risultati per tutti i settori.

Tab. A1.1.1 – Potenziali effetti sul valore aggiunto e sull'occupazione settoriale dei dazi annunciati dall'Amministrazione americana (1)

Settore	Valore aggiunto (in % del prodotto)	Occupazione (migliaia)
Produzioni vegetali e animali, caccia e servizi connessi	-0,41%	-3,56
Silvicoltura e utilizzo di aree forestali	-0,21%	-0,08
Pesca e acquicoltura	-0,20%	-0,06
Attività estrattiva	-2,94%	-0,65
Industrie alimentari, delle bevande e del tabacco	-0,58%	-2,82
Industrie tessili, confezione di articoli di abbigliamento e di articoli in pelle e simili	-0,97%	-4,80
Industria del legno e dei prodotti in legno e sughero, esclusi i mobili; fabbricazione di articoli in paglia e materiali da intreccio	-0,54%	-0,57
Fabbricazione di carta e di prodotti di carta	-0,39%	-0,29
Stampa e riproduzione su supporti registrati	-0,32%	-0,28
Fabbricazione di coke e prodotti derivanti dalla raffinazione del petrolio	-0,71%	-0,11
Fabbricazione di prodotti chimici	-1,23%	-1,42
Fabbricazione di prodotti farmaceutici di base e di preparati farmaceutici	-3,25%	-2,14
Fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche	-0,80%	-1,48
Fabbricazione di altri prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi	-0,42%	-0,66
Attività metallurgiche	-1,09%	-1,42
Fabbricazione di prodotti in metallo, esclusi macchinari e attrezzature	-0,87%	-4,95
Fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ottica	-0,96%	-1,00
Fabbricazione di apparecchiature elettriche	-0,97%	-1,56
Fabbricazione di macchinari e apparecchiature n.c.a.	-1,07%	-5,18
Fabbricazione di autoveicoli, rimorchi e semirimorchi	-1,49%	-2,64
Fabbricazione di altri mezzi di trasporto	-0,40%	-0,38
Fabbricazione di mobili; altre industrie manifatturiere	-0,82%	-2,19
Riparazione e installazione di macchine e apparecchiature	-0,24%	-0,44
Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	-0,33%	-0,27
Raccolta, trattamento e fornitura di acqua	-0,18%	-0,09
Gestione delle reti fognarie; attività di raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti; recupero dei materiali; attività di risanamento e altri servizi di gestione dei rifiuti	-0,44%	-0,80
Costruzioni	-0,08%	-1,19
Commercio all'ingrosso e al dettaglio e riparazione di autoveicoli e motocicli	-0,22%	-0,93
Commercio all'ingrosso, escluso quello di autoveicoli e di motocicli	-0,26%	-3,26
Commercio al dettaglio, escluso quello di autoveicoli e di motocicli	-0,10%	-2,01
Trasporto terrestre e trasporto mediante condotte	-0,30%	-1,85
Trasporti marittimi e per vie d'acqua	-0,13%	-0,08
Trasporto aereo	-0,26%	-0,06
Magazzinaggio e attività di supporto ai trasporti	-0,30%	-1,22
Servizi postali e attività di corriere	-0,24%	-0,22
Servizi di alloggio; attività di servizi di ristorazione	-0,09%	-1,48
Attività editoriali	-0,24%	-0,10
Attività di produzione cinematografica, di video e di programmi televisivi, di registrazioni musicali e sonore; attività di programmazione e trasmissione	-0,16%	-0,09
Telecomunicazioni	-0,24%	-0,20
Programmazione, consulenza informatica e attività connesse; attività dei servizi d'informazione	-0,21%	-0,96
Prestazione di servizi finanziari (a esclusione di assicurazioni e fondi pensione)	-0,24%	-0,79
Assicurazioni, riassicurazioni e fondi pensione, escluse le assicurazioni sociali obbligatorie	-0,10%	-0,04
Attività ausiliarie dei servizi finanziari e delle attività assicurative	-0,30%	-0,78
Attività immobiliari	-0,07%	-0,12
Attività legali e contabilità; attività di sedi centrali; consulenza gestionale	-0,32%	-2,63
Attività degli studi di architettura e d'ingegneria; collaudi e analisi tecniche	-0,37%	-1,36
Ricerca scientifica e sviluppo	-0,15%	-0,19
Pubblicità e ricerche di mercato	-0,39%	-0,37
Altre attività professionali, scientifiche e tecniche; servizi veterinari	-0,32%	-0,94
Attività di noleggio e leasing	-0,32%	-0,18
Attività di ricerca, selezione, fornitura di personale	-0,36%	-1,35
Attività dei servizi delle agenzie di viaggio, dei <i>tour operator</i> e servizi di prenotazione e attività correlate	-0,17%	-0,10
Servizi di investigazione e vigilanza; attività di servizi per edifici e per paesaggio; attività amministrative e di supporto per le funzioni d'ufficio e altri servizi di supporto alle imprese	-0,32%	-3,21
Amministrazione pubblica e difesa; assicurazione sociale obbligatoria	-0,06%	-0,69
Istruzione	-0,03%	-0,54
Attività dei servizi sanitari	-0,01%	-0,20
Assistenza sociale	-0,04%	-0,21
Attività creative, artistiche e d'intrattenimento; attività di biblioteche, archivi, musei e altre attività culturali; attività riguardanti scommesse e case da gioco	-0,16%	-0,31
Attività sportive, di intrattenimento e di divertimento	-0,19%	-0,30
Attività di organizzazioni associative	-0,15%	-0,19
Riparazione di computer e di beni per uso personale e per la casa	-0,22%	-0,12
Altre attività di servizi personali	-0,03%	-0,17
Attività di famiglie e convivenze come datori di lavoro per personale domestico; produzione di beni e di servizi indifferenziati per uso proprio da parte di famiglie e convivenze	0,00%	0,00

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Dazi del 25 per cento su attività metallurgiche, fabbricazione di metalli e fabbricazione di autoveicoli e altri mezzi di trasporto; per i restanti settori dazi al 10 per cento.

apparecchiature”, la “Silvicoltura e utilizzo di aree forestali”, la “Pesca e acquicoltura” e la “Raccolta, trattamento e fornitura di acqua”, che sono anche i settori con bassa importanza relativa delle esportazioni verso gli Stati Uniti. Dal punto di vista di perdita di occupazione i comparti maggiormente penalizzati sarebbero quelli della “Fabbricazione di macchinari e apparecchiature n.c.a.”, la “Fabbricazione di prodotti in metallo, esclusi macchinari e attrezzature” e le “Industrie tessili, confezione di articoli di abbigliamento e di articoli in pelle e simili”.

Il settore dei servizi, che non è colpito dai dazi ed è prevalentemente orientato al mercato interno, verrebbe penalizzato solo di riflesso; le maggiori perdite di valore aggiunto si avrebbero tra le imprese che operano nella “Pubblicità e ricerche di mercato, “Attività degli studi di architettura e d’ingegneria; collaudi e analisi tecniche”, “Attività di ricerca, selezione, fornitura di personale”, “Attività legali e contabilità; attività di sedi centrali; consulenza gestionale”, “Attività di noleggio e leasing”, “Servizi di investigazione e vigilanza; attività di servizi per edifici e per paesaggio; attività amministrative e di supporto per le funzioni d’ufficio e altri servizi di supporto alle imprese” e “Altre attività professionali, scientifiche e tecniche; servizi veterinari”. Nei servizi, sebbene non colpiti direttamente dai dazi, certe attività sono più penalizzate di alcuni dei comparti manifatturieri, che invece sono soggetti ai dazi. I settori con minori ripercussioni nel terziario sarebbero quelli dell’“Istruzione”, “Altre attività di servizi personali”, “Attività dei servizi sanitari” e “Attività di famiglie e convivenze come datori di lavoro per personale domestico; produzione di beni e di servizi indifferenziati per uso proprio da parte di famiglie e convivenze”. Per l’occupazione nei servizi la flessione maggiore si riscontrerebbe nel “Commercio all’ingrosso, escluso quello di autoveicoli e di motocicli”, “Servizi di investigazione e vigilanza; attività di servizi per edifici e per paesaggio; attività amministrative e di supporto per le funzioni d’ufficio e altri servizi di supporto alle imprese”, “Attività legali e contabilità; attività di sedi centrali; consulenza gestionale” e “Commercio al dettaglio, escluso quello di autoveicoli e di motocicli”.

Questo esercizio tiene conto solo dell’introduzione unilaterale dei dazi statunitensi e non considera gli effetti di secondo ordine derivanti dalla riduzione dell’attività economica di tutti i paesi del mondo data la dimensione globale della guerra commerciale; d’altro canto, non si tiene conto della possibilità che le imprese hanno, anche se non nel breve periodo, di riorientare i flussi di esportazioni verso altre destinazioni. Va inoltre rilevato che l’elasticità della domanda è differenziata tra le categorie di prodotti e che gli effetti dei dazi dipendono anche dalle catene globali del valore. Non si considerano, infine, gli effetti indotti per le reazioni dei mercati finanziari e delle banche centrali, anche come conseguenza del susseguirsi di cambi di rotta, esenzioni e incrementi delle aliquote che stanno caratterizzando l’Amministrazione americana. In definitiva, i reali effetti per l’economia italiana potrebbero essere anche molto diversi da quelli prospettati. Tuttavia, questo esercizio fornisce una prima indicazione, statica, di quelli che potrebbero essere i settori più e meno penalizzati dai dazi imposti dagli Stati Uniti d’America.