

Rapporto sulla politica di bilancio

giugno 2025

Relazione della Presidente



upB

ufficio
parlamentare
di bilancio

Signor Ministro, Autorità, Signore e Signori,

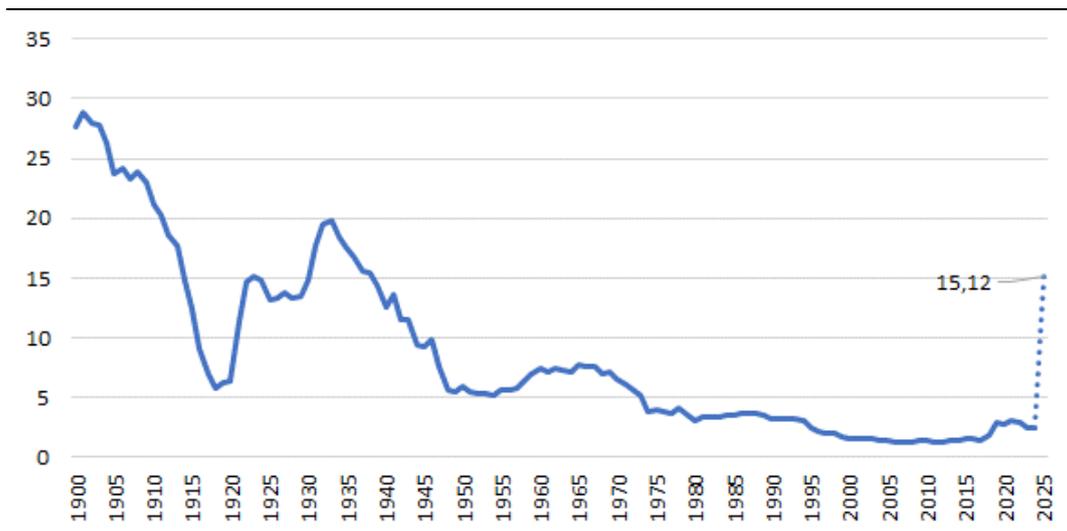
Il Rapporto sulla politica di bilancio è l'occasione per fare il punto sull'andamento della finanza pubblica nell'anno appena trascorso e sulle prospettive future, ripercorrendo i momenti più significativi del ciclo di bilancio.

L'anno trascorso ha visto muovere i primi passi della nuova *governance* europea. Il Piano strutturale di bilancio di medio termine, approvato dal Consiglio della UE lo scorso gennaio, ha dato avvio al nuovo ciclo di programmazione della finanza pubblica nel quadro delle rinnovate regole europee. Il Piano disegna un percorso ambizioso e prolungato di consolidamento dei conti pubblici volto a portare e mantenere il debito su un sentiero discendente in un orizzonte di medio termine. Esso stabilisce obiettivi di crescita della spesa netta che saranno vincolanti per l'intera durata del Piano. La politica di bilancio si muoverà dunque in una cornice di progressivo contenimento dell'indebitamento, sebbene l'intensità dell'aggiustamento potrà essere adeguata al variare delle condizioni congiunturali.

L'avvio della nuova *governance* europea avviene in un contesto internazionale complesso nel quale si aggravano le tensioni geopolitiche e i rischi di instabilità. Appaiono incerte le prospettive per una rapida soluzione dei drammatici conflitti in corso in Ucraina e in Medio Oriente. Il quadro è dominato da uno straordinario livello di incertezza, che investe non solo l'intensità e l'estensione degli aumenti tariffari ma scuote le fondamenta stesse dell'ordine economico che ha governato le relazioni internazionali negli ultimi decenni.

L'acuirsi di tensioni protezionistiche innescato dal nuovo corso dell'amministrazione statunitense rischia di frenare il commercio mondiale e accentuarne la frammentazione. L'aliquota implicita dei dazi effettivi sulle esportazioni verso gli Stati Uniti è oggi superiore alla media registrata dal secondo dopoguerra di oltre 11 punti percentuali ed è solo di poco inferiore al picco raggiunto negli anni Trenta del secolo scorso (fig. 1). È cresciuto di riflesso il grado di restrizione tariffaria nell'intera economia mondiale.

Fig. 1 – Aliquota media effettiva dei dazi 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 1° giugno scorso.

Si prefigura un'accelerazione del processo di riorientamento degli scambi internazionali. La geografia di tali riconfigurazioni è resa incerta dalla inusitata estensione delle dispute commerciali alla quasi totalità dei *partner* degli Stati Uniti e dall'alea che circonda le reazioni degli attori coinvolti. Essa dipenderà dalla capacità di paesi e imprese di creare nuovi legami commerciali e rinsaldare relazioni consolidate, rimuovendo le barriere esterne e interne che frenano una più ampia circolazione di beni, servizi, capitali, persone e idee. La riorganizzazione delle filiere produttive nell'economia mondiale dovrà trovare un equilibrio tra le esigenze di garantire sicurezza negli approvvigionamenti strategici e dominio delle tecnologie di frontiera e la necessità di preservare l'efficienza produttiva e la capacità di innovazione.

Il sistema monetario internazionale e i mercati finanziari non sono indenni di fronte a cambiamenti di tale portata. Dalla primavera di quest'anno si è registrata una accresciuta volatilità sui mercati azionari, obbligazionari e valutari. Sebbene le perdite registrate sugli attivi finanziari all'indomani degli annunci del 2 aprile siano state recuperate, permangono segnali di instabilità e indicazioni di una minore fiducia nel ruolo del dollaro quale architrave del sistema monetario internazionale. Le quotazioni dell'oro, tradizionale bene rifugio nei periodi di turbolenza finanziaria, hanno raggiunto nuovi massimi storici e per la prima volta da decenni si sono

mosse in controtendenza rispetto all'andamento dei titoli sovrani statunitensi.

I principi che hanno governato l'economia mondiale per lungo tempo, fondati sull'apertura degli scambi commerciali e la libertà di movimento dei capitali, potrebbero lasciare spazio a nuovi assetti. Vi è il rischio che ciò avvenga in modo disordinato. Regolazioni tariffarie via via più stringenti e aggressive potrebbero far emergere tensioni di non facile composizione in un contesto di piena mobilità dei capitali. La prospettiva di restrizioni ai flussi transfrontalieri di capitale potrebbe indurre repentini aggiustamenti di portafoglio tra paesi e attività finanziarie e generare episodi di instabilità. Il rischio maggiore è che si indeboliscano gli incentivi per una soluzione multilaterale delle controversie a favore di contrapposizioni governate dai rapporti di forza. È compito della politica fare in modo che ciò non avvenga.

Le prospettive per l'economia internazionale

Le nubi che si addensano sul commercio internazionale, unite a condizioni di accentuata volatilità nei mercati finanziari e di alcune materie prime, hanno spinto al ribasso le prospettive di crescita per l'economia mondiale. Le più recenti previsioni del Fondo monetario internazionale riflettono un rallentamento generalizzato nell'economia mondiale per il prossimo biennio. La revisione è particolarmente significativa per gli Stati Uniti – 1,3 punti percentuali in meno nel complesso rispetto alle stime precedenti – e per la Cina – meno 1,1 punti percentuali. In Europa, le prospettive di crescita sono in parte bilanciate dall'attesa di una ripresa della domanda interna, in particolare per la Germania. Permangono andamenti eterogenei all'interno dell'area comune, la crescita rimarrebbe sostenuta in Spagna, moderata in Francia e in Italia e in recupero in Germania.

La fragilità del quadro internazionale rende ancora più difficile trovare soluzioni condivise alle grandi questioni globali, dal cambiamento climatico e la transizione verde e digitale alla gestione delle nuove tecnologie informatiche. Rimane pressante l'urgenza di coordinare gli interventi di mitigazione del cambiamento climatico coinvolgendo quanti più attori possibile. In questo campo, misure isolate rischiano di essere inefficaci oltre

che più onerose. Anche le politiche di adattamento troverebbero giovamento da un approccio cooperativo che consenta di ampliare la scala di intervento e considerare appieno le ricadute esterne delle azioni intraprese. Nostre evidenze preliminari mostrano che nel lungo periodo l'impatto sulla finanza pubblica dei soli eventi climatici estremi sarebbe oltre cinque volte più contenuto in presenza di politiche comuni per il raggiungimento della neutralità carbonica entro il 2050.

Si accentuano le sfide per garantire resilienza economica, sicurezza e stabilità nelle relazioni internazionali e aumentano, al contempo, le pressioni per un maggiore attivismo delle politiche fiscali nazionali, in tema di difesa come di sostegno alla crescita. Livelli elevati di debito pubblico in molti paesi, accresciuti costi di finanziamento e disponibilità di bilancio eterogenee tra paesi costituiscono fattori non trascurabili di vulnerabilità.

In Europa, le accresciute pressioni per adeguare i sistemi di difesa hanno trovato finora risposte per lo più nazionali. La Commissione europea ha invitato gli Stati membri a richiedere l'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale al fine di aumentare le spese per la difesa in modo celere e coordinato. Ciò permetterebbe di incrementare la spesa pubblica per la difesa deviando dal percorso di spesa netta raccomandato dal Consiglio. Attualmente, 16 Stati membri hanno annunciato l'intenzione di richiedere l'attivazione della clausola di salvaguardia, mentre nuove richieste potrebbero ancora essere presentate. La Germania ha annunciato un ambizioso piano decennale volto a potenziare gli investimenti infrastrutturali e la difesa. Il ricorso all'indebitamento, reso possibile dall'allentamento del freno al debito, porterà a un significativo aumento del debito pubblico della Germania nel medio termine. I mercati finanziari già scontano un incremento dei rendimenti sui titoli di Stato tedeschi, con possibili ripercussioni sul costo del finanziamento nell'area dell'euro.

Le prospettive per l'economia italiana

Il peggioramento del contesto internazionale si riflette inevitabilmente sulle prospettive dell'economia italiana. Nel Documento di finanza pubblica (DFP) dello scorso aprile il Governo ha dimezzato le previsioni di crescita per

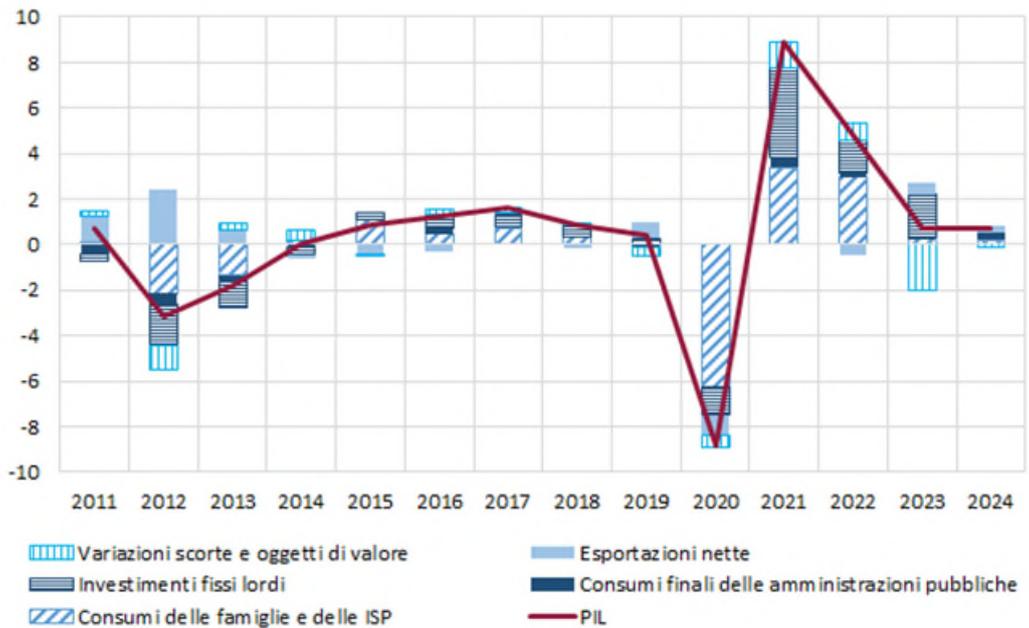
l'anno in corso e rivisto marginalmente al ribasso quelle per il 2026. Il quadro macroeconomico tendenziale è stato validato dall'UPB lungo l'intero orizzonte di previsione. Per il 2025, le previsioni sul PIL effettuate in aprile dal Ministero dell'Economia e delle finanze e dall'UPB hanno anticipato quelle più recenti dell'Istat e dell'OCSE.

Il 2024 si è chiuso con un aumento del PIL reale dello 0,7 per cento, in linea con la *performance* dell'anno precedente e inferiore a quella dell'area dell'euro per la prima volta dopo la pandemia. All'espansione dell'attività economica hanno contribuito in misura simile la domanda interna al netto delle scorte e la domanda estera (fig. 2). L'inflazione si è ridotta in misura significativa, attestandosi all'1,0 per cento, e il calo ha riguardato anche la componente di fondo, solitamente più vischiosa. L'andamento dell'occupazione ha continuato a essere favorevole, registrando nuovi aumenti degli occupati (1,6 per cento) e delle ore lavorate (circa 1,0 per cento nell'industria e oltre il 2 per cento nei servizi). Gli aumenti sono stati particolarmente marcati nel Mezzogiorno, sebbene il divario nei livelli di reddito e produzione rispetto al Nord resti tuttora elevato. Il tasso di disoccupazione continua a flettere, avviandosi a convergere verso il 6,0 per cento nell'anno in corso. La buona *performance* del mercato del lavoro si è accompagnata a un aumento delle retribuzioni in termini reali, che ha consentito di recuperare solo in parte la perdita di potere d'acquisto realizzata dal 2021.

Nel primo trimestre dell'anno in corso, l'economia italiana è cresciuta dello 0,3 per cento in termini congiunturali, al di sotto della media dell'Unione europea. La crescita acquisita per il 2025 è dello 0,5 per cento. La dinamica congiunturale è alimentata principalmente dalla domanda interna, con una variazione poco più che positiva dei consumi e un recupero degli investimenti, che tornano a crescere a un ritmo sostenuto già dallo scorcio finale del 2024. Il contributo della domanda estera è risultato marginale, nonostante l'accelerazione delle vendite all'estero. I segnali sugli andamenti congiunturali nel settore manifatturiero delineano un avvio di ripresa tra la fine del 2024 e l'inizio dell'anno in corso. L'attività delle costruzioni continua a essere vivace e non sembra risentire in misura rilevante del ridimensionamento degli incentivi fiscali sull'edilizia residenziale. Ristagna

invece l'attività nel settore dei servizi. Il clima di fiducia resta nel complesso debole, in particolare dal lato delle imprese.

Fig. 2 – Variazione del PIL e componenti della domanda
(variazioni percentuali e contributi alla crescita in punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

L'espansione moderata dell'attività economica, in continuità con la *performance* degli ultimi due anni, sembra indicare che sia ormai esaurito l'abbrivio della forte ripresa registrata nel biennio successivo alla pandemia. Nelle stime di consenso, le potenzialità di crescita dell'economia italiana appaiono modeste in ragione di andamenti demografici sfavorevoli e di una dinamica contenuta della produttività.

Nel periodo *post* pandemico, la produttività del lavoro ha ristagnato nel contesto di un mercato che ha dimostrato una sorprendente capacità di generare occupazione, recuperando velocemente e poi superando i livelli occupazionali prevalenti prima della crisi. L'erosione dei salari reali a seguito della fiammata inflazionistica ha contribuito a sostenere la domanda di lavoro sebbene abbia favorito una diminuzione dell'intensità di capitale e una riallocazione dell'occupazione verso settori a limitato valore aggiunto.

Il ritorno a dinamiche di crescita moderate non è tuttavia ineluttabile. La progressiva contrazione della forza lavoro indotta dalla transizione demografica può essere in parte controbilanciata da un innalzamento dei

tassi di partecipazione, in particolare tra le donne e i giovani, per i quali si sono verificati progressi significativi. I flussi migratori possono sopperire alle carenze di manodopera che già si registrano in settori quali il turismo e le costruzioni. In prospettiva, occorrerà rafforzare la capacità di attrarre lavoratori qualificati. La distribuzione per titolo di studio del saldo migratorio appare sfavorevole nel confronto internazionale. È bassa la quota di immigrati con titolo di studio almeno pari alla laurea (13,9 per cento, contro il 31,8 nella media europea), mentre è elevato il numero di laureati italiani che cercano all'estero opportunità di lavoro al passo con le loro aspettative di carriera e crescita professionale. Controbilanciare appieno gli effetti di una demografia sfavorevole richiederà un cambio di passo volto ad accrescere in modo persistente la produttività.

Il PNRR

Un importante fattore di discontinuità con l'esperienza degli ultimi decenni è rappresentato dal Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR). Il Piano mobilita risorse ingenti al fine di accelerare le transizioni tecnologiche, in particolare verde e digitale, promuovere la coesione territoriale e sociale, sostenere l'istruzione e la ricerca scientifica, potenziare la sanità e mantenerla al passo con le esigenze di una popolazione che invecchia. Esso può incidere sulle potenzialità di crescita non tanto in ragione dell'entità della spesa – la quale rileva per lo più ai fini degli andamenti congiunturali – quanto contribuendo a trasformare l'ambiente produttivo e sociale. La chiave di volta sarà la capacità di innovare, promuovendo lo sviluppo e l'adozione su vasta scala delle tecnologie di frontiera, l'adeguamento delle competenze professionali, l'imprenditorialità e la competitività del sistema produttivo. A tal fine rileva dare continuità, anche oltre l'orizzonte del Piano, ai progetti di potenziamento infrastrutturale e agli interventi di riforma dei mercati e delle Amministrazioni pubbliche, sostenendo al contempo i processi di accumulazione di capitale fisico e umano.

I cambiamenti strutturali richiedono tempo per essere realizzati e per dispiegare appieno i loro effetti. Analisi dell'UPB mostrano che la graduale convergenza verso gli standard europei di partecipazione potrebbe accrescere la produttività del lavoro in modo persistente con un impatto

significativo sul potenziale di crescita, nell'ordine di un punto percentuale nel lungo termine. La produttività dell'economia risente parimenti dell'efficienza con cui le Amministrazioni pubbliche erogano i servizi e le prestazioni sull'intero territorio nazionale, gestiscono i processi di spesa e il prelievo fiscale.

La fotografia dello stato di attuazione del PNRR presenta luci e ombre. L'avanzamento della spesa è stato di norma inferiore alle previsioni iniziali. Secondo i dati più recenti, la spesa sostenuta ammonta a 68,3 miliardi, pari a più della metà delle risorse già ricevute (122 miliardi) e quasi un terzo delle risorse finanziarie complessive (194,4 miliardi). La concentrazione della spesa nella fase finale del Piano ne aumenta il contributo alla crescita previsto per il 2026. Stime UPB mostrano che il posticipo di 10 miliardi di spesa al 2027 dimezzerebbe la crescita per il prossimo anno e lo scarto sarebbe recuperato nei due anni successivi.

La quasi totalità dei progetti è in fase di esecuzione, anche piuttosto avanzata, sebbene rimanga ancora limitata la quota di progetti nella fase conclusiva (32,4 per cento per 26,8 miliardi). La chiusura dei cantieri entro la metà del 2026 richiederà una decisa accelerazione rispetto ai tempi di norma impiegati per i lavori pubblici. Sarà importante assicurare un pieno riequilibrio territoriale delle strutture e dei servizi, soprattutto nell'ambito della sanità e degli asili nido. Potrebbero infatti permanere divari significativi nonostante il raggiungimento degli obiettivi del Piano. Occorrerà prestare attenzione al completamento delle opere programmate, incluse quelle al di fuori del PNRR, e garantire risorse adeguate al loro funzionamento.

Il quadro di finanza pubblica

Gli andamenti della finanza pubblica sono rimasti in linea con gli obiettivi programmatici di graduale consolidamento dei conti pubblici in un quadro di progressivo peggioramento delle prospettive macroeconomiche.

Il 2024 si è chiuso con un risultato dell'indebitamento netto pari al 3,4 per cento del PIL, in netto calo rispetto al 7,2 per cento dell'anno precedente e

inferiore alle attese dei documenti programmatici. Il saldo primario è tornato nuovamente positivo dopo quattro anni. Prosegue dunque la tendenza verso un ritorno alla normalità dopo le emergenze della pandemia e della crisi energetica.

Il miglioramento del quadro tendenziale è frutto di una riduzione consistente delle uscite rispetto all'anno precedente, legata in buona parte al ridimensionamento degli effetti del Superbonus, e all'andamento delle entrate. La dinamica delle entrate è risultata favorevole sia nel confronto con l'anno precedente sia rispetto alle previsioni effettuate in corso d'anno, sospinta dal buon andamento dell'Irpef. Le ritenute sui redditi da lavoro hanno scontato la crescita delle retribuzioni registrata nell'intera economia e, in particolare, delle retribuzioni medie dei lavoratori dipendenti. Il buon andamento del mercato del lavoro e il graduale aumento delle retribuzioni prefigurano il persistere di tendenze favorevoli nel medio termine.

Il debito pubblico è tornato a crescere in rapporto al PIL dopo tre anni consecutivi di calo, raggiungendo alla fine dell'anno trascorso il 135,3 per cento, un livello di poco inferiore alle attese. L'andamento riflette il deterioramento della componente di aggiustamento *stock-flussi*, legato agli effetti di cassa del Superbonus, e, in misura minore, il differenziale divenuto sfavorevole tra il costo medio del debito e la crescita del prodotto nominale. Una gestione attenta delle scadenze e delle emissioni continua a mantenere elevata la vita media residua del debito delle Amministrazioni pubbliche (7,9 anni a fine 2024) e dello *stock* dei titoli di Stato (7 anni). Un ampio orizzonte di vita residua consente di pianificare le emissioni di nuovi titoli in modo da approfittare delle condizioni di mercato più vantaggiose, aumentando al contempo la resilienza a fronte di improvvise tensioni che dovessero rendere meno accessibile o più costoso il ricorso al mercato.

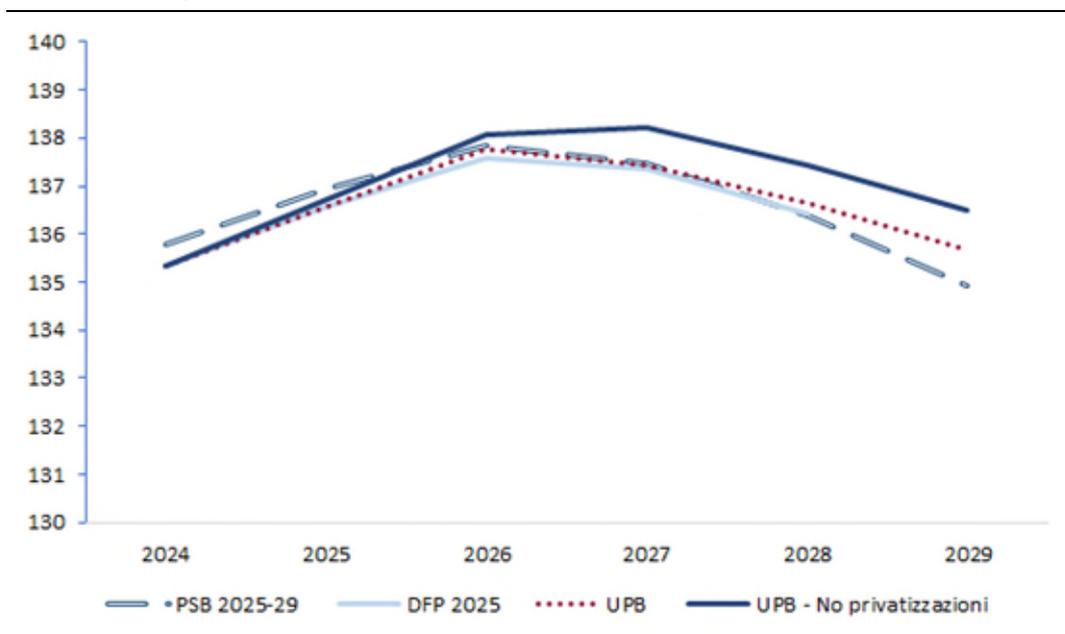
Il Piano strutturale di bilancio di medio termine 2025-29

L'anno in corso vede l'avvio del nuovo ciclo di programmazione quinquennale delineato nel Piano strutturale di bilancio 2025-29. Il Piano prevede la progressiva riduzione dell'indebitamento netto, che si collocherebbe al di sotto del 3 per cento del PIL nel 2026, consentendo

l'uscita dalla procedura per disavanzi eccessivi nel 2027. Il disavanzo si attesterebbe all'1,8 per cento alla fine del periodo. Lo sforzo annuale di aggiustamento – misurato da una riduzione del saldo primario strutturale di circa mezzo punto percentuale di PIL in media – è di poco inferiore a quanto previsto dalla traiettoria di riferimento della Commissione europea sebbene preveda aggiustamenti più stringenti nei primi anni del Piano. Il Piano poggia su previsioni macroeconomiche di medio termine che sono state validate dall'UPB. Le stime sul PIL per il 2024, al netto delle revisioni dei dati trimestrali, sono risultate accurate. Il percorso di consolidamento, improntato a una linea di prudenza e responsabilità, è coerente con una discesa plausibile del debito in rapporto al PIL nel medio termine. Dopo il picco che si raggiungerebbe nel 2026, il debito in rapporto al PIL è previsto in graduale riduzione fino alla fine del Piano e per tutto il decennio successivo, attestandosi al 113,7 per cento nel 2041. Analisi effettuate dall'UPB in occasione della valutazione del Piano mostrano che la discesa sarebbe robusta a un eventuale deterioramento delle condizioni macro-finanziarie in linea con l'esperienza storica così come a ipotesi meno favorevoli riguardo l'andamento del prodotto potenziale.

Alla luce dell'aggiornamento del quadro tendenziale di finanza pubblica dello scorso aprile, il sentiero del debito sarebbe leggermente più favorevole di quello previsto nel Piano strutturale fino al 2027 e in linea con l'obiettivo successivamente (fig. 3). Sul sentiero continueranno a incidere sfavorevolmente gli effetti di cassa del Superbonus. Per contro, la realizzazione degli obiettivi delle privatizzazioni (per un valore complessivo di 0,8 punti percentuali nel triennio 2025-27) e la riduzione delle disponibilità liquide del Tesoro dovrebbero contribuire favorevolmente alla dinamica del debito. A parità di altre condizioni, la rimodulazione dei profili finanziari all'interno della componente di aggiustamento *stock-flussi*, legata per lo più ai proventi delle privatizzazioni, appare determinante per il ritorno del debito su un sentiero discendente nel 2027.

Fig. 3 – Sensitività del rapporto tra il debito e il PIL alle ipotesi di crescita, inflazione e privatizzazioni
(in percentuale del PIL)



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

La legge di bilancio e la manovra per il triennio 2025-27

L'impegno di risanamento dei conti pubblici, pur prolungato e significativo, è compatibile con la disponibilità di spazi di bilancio che sono stati utilizzati quasi integralmente nell'ambito della manovra disposta con la legge di bilancio per il 2025. Questa ha reso strutturali diverse disposizioni temporanee delle precedenti manovre, contribuendo in tal modo a fornire linee di indirizzo stabili.

Gli interventi principali per entità di risorse coinvolte riguardano la stabilizzazione degli effetti della decontribuzione per i lavoratori dipendenti e l'accorpamento delle aliquote Irpef su tre scaglioni. Il rinnovato assetto del prelievo – con la rimodulazione delle aliquote, l'introduzione di un bonus in aggiunta al trattamento integrativo e l'incremento delle detrazioni da lavoro dipendente – ha un orientamento nettamente redistributivo a vantaggio del lavoro dipendente nelle fasce di reddito medio-basse. La riforma accresce sensibilmente la progressività dell'imposta per questi contribuenti, con un profilo accentuato già a partire da redditi

relativamente bassi. Con la progressività è aumentato anche l'effetto di drenaggio fiscale. Secondo stime interne, con due punti percentuali di inflazione il prelievo Irpef è ora più alto di circa 370 milioni rispetto al sistema vigente nel 2022. L'aumento si concentra prevalentemente sui lavoratori dipendenti, seppure in misura differenziata tra le diverse categorie. Nel confronto con il regime precedente, la struttura dell'imposta è articolata su un maggior numero di aliquote marginali effettive, il cui andamento risulta più irregolare.

La manovra ha beneficiato soprattutto le famiglie, in particolare nelle fasce di reddito medio-basso. Gli interventi in riduzione dell'indebitamento hanno interessato per lo più le imprese e il lavoro autonomo, sebbene con misure spesso transitorie o che inducono rimodulazioni del prelievo di segno opposto lungo l'orizzonte di programmazione.

Appare ancora frammentario e in via di definizione il quadro degli incentivi fiscali per le imprese. Diverse misure – a supporto della crescita occupazionale, degli investimenti in beni strumentali e a elevato contenuto tecnologico – verranno a scadenza nei prossimi anni. Occorrerà procedere con l'attuazione della legge delega sulla revisione degli incentivi alle imprese per garantire l'organicità del sistema di incentivi e una razionalizzazione degli strumenti. È auspicabile che nel disegnare nuove misure si faccia tesoro dell'esperienza passata e dei risultati delle valutazioni *ex post*. Occorrerà parimenti intervenire sulla struttura dell'imposta sulle società per favorire gli investimenti e la capitalizzazione delle imprese.

In prospettiva, la piena attuazione della riforma fiscale dovrà trovare un equilibrio tra l'esigenza di coperture strutturali e il conseguimento degli obiettivi previsti dalla legge delega nel rispetto dei principi di equità del prelievo. La tenuta dei conti pubblici e la sostenibilità sociale del prelievo richiedono un'azione decisa per la riduzione dell'evasione fiscale. Risultati significativi sono stati raggiunti negli ultimi anni, soprattutto in ambito IVA attraverso strumenti volti a limitare *ex ante* le possibilità di evasione. Il livello stimato di evasione resta tuttavia fra i più elevati in Europa. Va rafforzata al contempo la capacità di riscossione, che ha ricadute significative anche sui bilanci degli Enti territoriali, con interventi organici e

una valorizzazione del patrimonio informativo a disposizione dell’Agenzia delle entrate.

L’assetto definitivo dell’Irpef dovrà riflettere una maggiore equità orizzontale. Per rispondere alle esigenze di sostegno dei redditi bassi sarebbe opportuno agire attraverso gli istituti assistenziali che possono essere meglio calibrati sulla situazione economica complessiva del contribuente e più facilmente modulati al variare della congiuntura economica.

Il Documento di finanza pubblica

Lo scorso mese di aprile, nel nuovo Documento di finanza pubblica, il Governo ha presentato un aggiornamento del quadro tendenziale macroeconomico e di finanza pubblica per il triennio 2025-27 insieme a indicazioni per il 2028.

Il Documento, in attesa di recepire il nuovo quadro di regole europee nella legislazione nazionale, ha assunto un approccio intermedio tra quanto richiesto dalla nuova *governance* europea e il Documento di economia e finanza (DEF) previsto dalla legislazione vigente. I contenuti informativi sono superiori allo *standard* minimo europeo mentre costituiscono solo una parte di quanto presentato usualmente nel DEF. Il Documento si è concentrato sul monitoraggio e l’attuazione del Piano strutturale lungo l’orizzonte della legge di bilancio. In prospettiva, sarebbe auspicabile adeguare l’orizzonte di previsione a quello del Piano strutturale al fine di rafforzare l’orientamento di medio termine della politica di bilancio.

I disavanzi tendenziali delineati nel Documento per il triennio 2025-27 confermano i valori programmatici del Piano strutturale di bilancio e con ciò l’impegno a proseguire la linea di consolidamento dei conti pubblici.

La prudenza della politica di bilancio ha contribuito a rafforzare la credibilità del percorso di risanamento con evidenti vantaggi in termini di una più favorevole valutazione del merito di credito sovrano nei mercati finanziari. Circa un terzo dello *stock* di debito pubblico è detenuto da investitori esteri e poco più del 14 per cento è nei portafogli delle famiglie e delle imprese

non finanziarie residenti. Ogni anno il Tesoro colloca sul mercato nuove emissioni di titoli di Stato per importi considerevoli. Per l'anno in corso, l'UPB stima che le emissioni nette, al netto dei programmi dell'Eurosistema, ammontino a 177 miliardi. Oscillazioni anche moderate dei tassi di rendimento all'emissione hanno un impatto significativo sulla spesa per interessi. In base a stime interne, una diminuzione permanente del tasso medio all'emissione pari a cento punti base indurrebbe un risparmio per il servizio del debito pari a circa 21 miliardi complessivi nell'arco di tre anni. Un impegno di risanamento credibile consente dunque di accelerare il rientro del disavanzo e la discesa del debito, liberando in prospettiva risorse che potrebbero trovare impieghi produttivi e socialmente desiderabili.

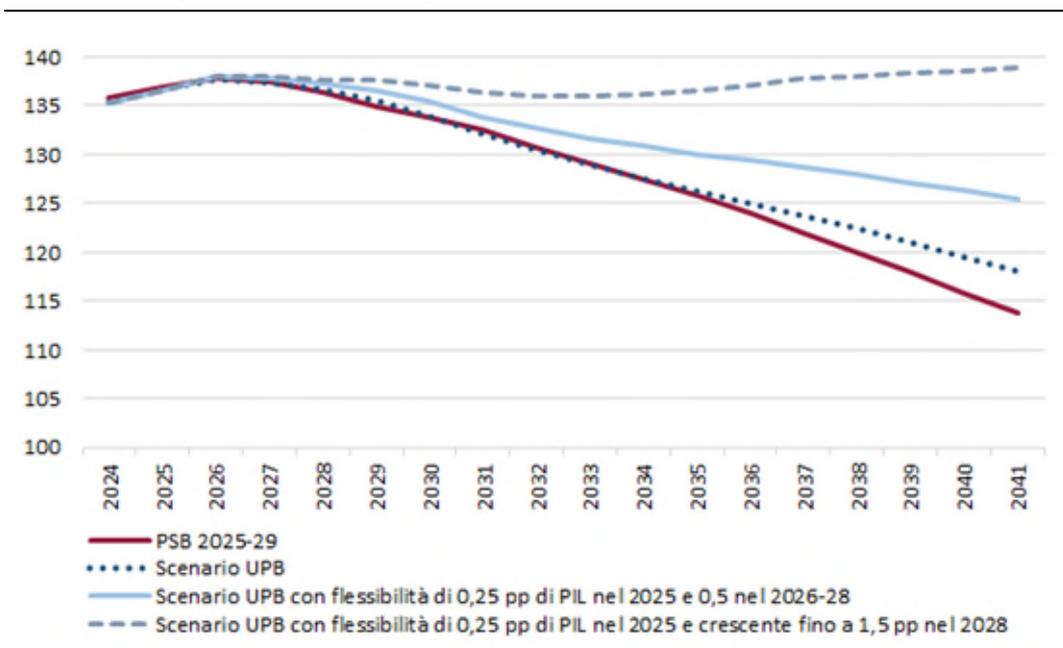
Mantenere la linea di prudenza e responsabilità è tanto più importante a fronte dell'accresciuta incertezza che caratterizza lo scenario macroeconomico e dei rischi a cui è esposta la finanza pubblica. Un andamento dell'attività economica significativamente diverso da quanto previsto negli scenari programmatici potrebbe infatti allontanare i saldi nominali di bilancio e la dinamica del debito dal percorso auspicato, richiedere interventi correttivi o fare emergere nuove priorità di bilancio. Indicare per tempo le linee di indirizzo che si intendono seguire aiuterebbe ad ancorare le aspettative e mantenere elevata la fiducia nell'impegno di risanamento.

Le previsioni di crescita aggiornate nel Documento di finanza pubblica, pur scontando il peggioramento del quadro macroeconomico, non hanno richiesto una revisione degli obiettivi programmatici del Piano strutturale, anche grazie al contributo delle entrate più favorevole del previsto. Nel medio termine, tuttavia, i rischi rimangono orientati prevalentemente al ribasso. Pesa la fragilità del contesto internazionale. Sul piano interno, è cruciale accelerare la transizione verso un sistema produttivo più resiliente, competitivo e sostenibile. L'attuazione tempestiva del PNRR e la continuazione dell'azione di riforma e di sostegno agli investimenti delineata nel Piano strutturale di bilancio costituiscono preziose opportunità.

Si rafforzano le pressioni sulla spesa per la sicurezza e la difesa, anche alla luce degli obblighi assunti in sede internazionale. Il ricorso

all'indebitamento in una fase di transizione per accomodare un aumento permanente della spesa per difesa in rapporto al prodotto potrebbe avere conseguenze rilevanti per il percorso di riduzione del debito (fig. 4).

Fig. 4 – Evoluzione del debito pubblico
(in percentuale del PIL)



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

Un utilizzo moderato dello spazio concesso dalla clausola di salvaguardia nazionale – che porti ad aumentare le spese per la difesa dello 0,5 per cento del prodotto – rallenterebbe il percorso di consolidamento delineato nel Piano strutturale di bilancio. L'indebitamento netto si collocherebbe al di sotto della soglia del 3 per cento con un anno di ritardo rispetto al Piano, mentre il debito inizierebbe a ridursi solo a partire dal 2028. Nel lungo periodo, l'aumento di spesa sarebbe comunque compatibile con il mantenimento del debito su un sentiero discendente nell'ipotesi che continui l'aggiustamento delineato nel Piano.

Per contro, l'utilizzo progressivo ma integrale dei margini di flessibilità consentiti dalla clausola di salvaguardia, quantificabile in un aumento a regime delle spese per la difesa di 37 miliardi, frenerebbe il percorso di consolidamento al punto tale da renderlo incoerente con la riduzione del debito in rapporto al PIL. Riportare il debito su un sentiero discendente richiederebbe in tal caso un ulteriore sforzo di consolidamento nel

successivo Piano strutturale, ponendo difficili scelte di riallocazione della spesa o aumento della pressione fiscale.

Il recepimento nell'ordinamento nazionale delle nuove regole di bilancio rappresenta l'occasione per un riordino della legislazione interna volto a coniugare le esigenze di flessibilità nel quadro di una programmazione di medio termine con la stabilità della finanza pubblica e la trasparenza della politica di bilancio.

Occorrerà rafforzare il raccordo tra il ciclo annuale di bilancio e gli obiettivi programmatici delineati nel Piano strutturale. Ciò richiede meccanismi efficaci per il monitoraggio dello stato di attuazione, il regolare aggiornamento delle tendenze macroeconomiche e di finanza pubblica lungo l'intero orizzonte del Piano e la pronta indicazione delle linee di indirizzo della manovra.

È importante che vi sia un efficace raccordo con la programmazione pluriennale dei fabbisogni di risorse degli Enti territoriali in modo da consentire agli Enti di svolgere la propria attività, garantendo i livelli essenziali delle prestazioni e lo svolgimento delle funzioni fondamentali nel rispetto dell'equilibrio dei bilanci.

Conclusioni

L'anno trascorso ha consegnato un quadro della finanza pubblica coerente con un percorso di graduale consolidamento dei conti pubblici. È proseguita la riduzione dell'indebitamento netto e sono stati confermati gli obiettivi programmatici delineati nel Piano strutturale. Continua dunque la linea di prudenza e responsabilità della politica di bilancio. Migliora in parallelo il merito del credito per i titoli di Stato.

Gli andamenti favorevoli della finanza pubblica sono apprezzabili anche alla luce del deterioramento delle prospettive macroeconomiche. Il difficile contesto internazionale, esposto a forti tensioni geopolitiche e accresciuta incertezza, ha visto drasticamente ridimensionate le attese sul commercio mondiale e le previsioni di crescita, per l'economia globale come per l'Italia.

La complessità del quadro internazionale rende essenziale rafforzare il ruolo economico e politico dell'Europa. Come per l'Italia, anche per l'Europa la chiave di volta è la capacità di innovare, per colmare il divario tecnologico con i principali *partner* commerciali e accelerare la trasformazione del suo modello produttivo. L'agenda è chiara, scandita dalla Bussola per la competitività e dai Piani europei ispirati da recenti Rapporti.

Sarebbe auspicabile procedere lungo la strada aperta da *Next Generation EU* per favorire più efficaci soluzioni condivise ai problemi comuni. Azioni coordinate insieme a strumenti e risorse comuni sono essenziali per la produzione dei beni pubblici europei, così come per potenziare il mercato unico, cruciale punto di forza dell'Europa. È urgente rimuovere le barriere, nazionali e comuni, che ancora frammentano i mercati europei e sviluppare appieno le enormi potenzialità dell'unione dei risparmi e degli investimenti. Procedere nell'attuazione dei principi del Pilastro europeo dei diritti sociali potrà garantire che i benefici siano diffusi tra tutti i paesi e le fasce della popolazione.

La complessità del quadro internazionale rende essenziale mantenere la linea di prudenza e responsabilità. La politica di bilancio nazionale dovrà trovare il giusto equilibrio tra la necessità di dare risposte a vecchie e nuove priorità e assicurare finanze pubbliche solide. Occorrono capacità di visione e trasparenza.

Gli obiettivi del Piano strutturale di bilancio e del PNRR disegnano un percorso chiaro per il consolidamento della finanza pubblica e per accompagnare le trasformazioni dell'economia e della società necessarie a sbloccarne il potenziale. Occorre dare continuità alle azioni di riforma previste nei Piani, favorendo al contempo i processi di accumulazione e adeguamento del capitale fisico e umano.

La ritrovata normalità della finanza pubblica dopo le crisi pandemica ed energetica richiede di superare interventi emergenziali e misure provvisorie a favore di un disegno organico, equo e sostenibile nelle diverse sfere dell'intervento pubblico. Si apre una stagione di scelte impegnative che richiama la politica alla responsabilità di individuare le priorità su cui orientare le risorse. La sostenibilità e l'efficacia dei principali istituti dello

stato sociale dipendono dalla capacità di predisporre misure adeguate a rispondere all'evoluzione dei bisogni.

Una programmazione di bilancio trasparente aiuta ad ancorare le aspettative dei mercati, delle imprese e degli individui, creando condizioni favorevoli a interventi di ampio respiro e scelte lungimiranti.

Disporre per tempo di un quadro completo delle prospettive dell'economia e della finanza pubblica nel medio termine è garanzia di trasparenza dell'azione pubblica e presupposto per il pieno dispiegarsi del confronto democratico sulle scelte di bilancio. Certamente, la solidità della finanza pubblica si alimenta di una gestione responsabile e prudente dei conti pubblici. Si alimenta altresì di linee di indirizzo chiare, capaci di indicare la rotta a fronte di sviluppi imprevisti e imprevedibili. Ciò è tanto più importante in un contesto di elevata incertezza nel quale la politica di bilancio può e deve costituire un'ancora di stabilità.

